

Fondo di Investimento Alternativo (FIA) Immobiliare di Tipo Chiuso denominato

“Alpha – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2025

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddituale**
- **Nota Integrativa**
- **Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo**
- **Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio operativo alla data della Relazione di gestione)**
- **Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**
- **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**
- **Relazione della Società di Revisione**

***Relazione degli Amministratori
alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2025***

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	13
A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI	13
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	17
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	28
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	28
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	30
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	32
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	60
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	61
7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	61
8. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	62
9. LA GESTIONE FINANZIARIA	62
A. FINANZIAMENTI	62
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	63
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	63
11. RIMBORSO PARZIALE PRO-QUOTA	63
12. ALTRE INFORMAZIONI	63

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Nel corso del 2025, l'attività economica mondiale ha mostrato una certa tenuta ed è rimasta stabile, essendosi attenuati i rischi al ribasso per la crescita a livello mondiale. Nel secondo trimestre del 2025 il volume del commercio mondiale si è rivelato superiore alle attese. A fronte di un contesto, tuttora variabile, delle politiche commerciali a livello mondiale, la crescita dell'interscambio è rallentata nel terzo trimestre, via via che gli effetti legati ai dazi sono diventati più evidenti. Le prospettive di inflazione restano più incerte del consueto per effetto dello scenario, tuttora variabile, delle politiche commerciali a livello mondiale.

Nel terzo trimestre del 2025 l'economia dell'Area Euro è cresciuta dello 0,2%, in rialzo rispetto allo 0,1% del secondo trimestre. Gli indicatori economici disponibili segnalano una robusta crescita dei servizi, sostenuta dalla solidità del turismo e soprattutto dalla ripresa dei servizi digitali. L'attività manifatturiera è stata, invece, frenata dall'aumento dei dazi, dall'incertezza ancora elevata e dal rafforzamento dell'euro. I mercati del lavoro hanno continuato a mostrare capacità di tenuta, nonostante i segnali di indebolimento della domanda di manodopera. Le famiglie continuano a destinare al risparmio una quota insolitamente elevata del proprio reddito e ciò dovrebbe lasciare loro margini più ampi per un ulteriore aumento della spesa. Inoltre, con la trasmissione all'economia delle riduzioni dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea (BCE), la domanda interna dovrebbe beneficiare di condizioni di finanziamento più favorevoli, mentre l'aumento della spesa pubblica per infrastrutture e difesa dovrebbe sostenere anche gli investimenti.

I dati più recenti sugli investimenti delle imprese anticipano investimenti deboli in beni materiali, mentre la crescita dei beni immateriali dovrebbe intensificarsi. Sulle esportazioni dell'Area Euro hanno gravato l'aumento dei dazi statunitensi, il rafforzamento dell'euro e la debolezza della domanda mondiale, che ha subito una contrazione del 3,1% nei tre mesi fino ad agosto 2025. Guardando a un orizzonte temporale di lungo periodo, ci si attende una ripresa dell'attività dell'Area Euro, giacché dovrebbero diminuire gli effetti sulla crescita delle circostanze sfavorevoli legate al commercio. Anche se l'incertezza ancora elevata legata alle politiche commerciali e al panorama geopolitico potrebbe frenare la crescita, la capacità di tenuta accumulata negli ultimi anni, in particolare la solidità dei bilanci del settore privato e la resilienza del mercato del lavoro, dovrebbe sostenere nel tempo la spesa per consumi.

L'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'Indice dei Prezzi al Consumo (IPC) nei paesi OCSE è confermata al 4,1% ad agosto (invariato rispetto al mese precedente). Ciò è principalmente riconducibile al rincaro dei beni energetici e alimentari, mentre l'inflazione di fondo si è lievemente ridotta, al 3% (dal 3,1% del mese precedente). La maggior parte delle misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine continua a collocarsi intorno al 2%, sostenendo la stabilizzazione dell'inflazione intorno all'obiettivo.

Le passate riduzioni dei tassi di riferimento della BCE hanno continuato a trasmettersi ai costi di finanziamento delle banche e di indebitamento delle imprese. I tassi medi sui nuovi prestiti alle imprese

sono lievemente diminuiti al 3,5%, mentre quelli sui nuovi mutui sono rimasti pressoché invariati, collocandosi al 3,3%¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2025-2026, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Tabella 1 – Crescita del PIL a livello mondiale (variazioni percentuali)

	Dati Consuntivi	Stime ottobre 2025		Differenza da stime luglio 2025	
		2024	2025	2025	2026
Mondo		3,3	3,2	0,2	0,0
Paesi avanzati		1,8	1,6	0,1	0,0
Giappone		0,1	1,1	0,6	0,4
Regno Unito		1,1	1,3	0,1	-0,1
Stati Uniti		2,8	2,0	0,1	0,1
Area Euro		0,9	1,2	0,2	-0,1
Italia		0,7	0,5	0,0	0,0
Paesi Emergenti		4,3	4,2	0,1	0,0
Russia		4,3	0,6	1,0	-0,3
Cina		5,0	4,8	0,0	0,0
India		6,5	6,6	0,2	-0,2
Brasile		3,4	2,4	0,1	-0,2

Fonte: FMI, *World Economic Outlook – aggiornamento ottobre 2025*

Per il 2025 si prevede un incremento del PIL mondiale pari al 3,2% (in aumento rispetto alle previsioni di luglio 2025), mentre il tasso di crescita previsto per il 2026 risulta leggermente inferiore. Tra i paesi emergenti l'India e la Cina sono quelli per i quali si prevede un maggior incremento del PIL rispettivamente pari al 6,6% e al 4,8%, mentre nelle economie avanzate si prevede che il PIL degli Stati Uniti possa crescere del 2,0%, quello del Giappone dell'1,1% e quello dell'Area Euro dell'1,2%².

Nel terzo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato un aumento pari allo 0,3% (rispetto al +0,1% del secondo trimestre) in aumento rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Sempre nel terzo trimestre, all'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato un aumento congiunturale del PIL pari allo 0,5% (+0,3% nel trimestre precedente), mentre in Germania risulta invariato rispetto al secondo trimestre pari al -0,2%. Con riferimento all'Italia, invece, il PIL nel terzo trimestre registra un aumento rispetto al trimestre precedente pari allo 0,1% (-0,1% nel secondo trimestre)³.

Nella riunione di ottobre 2025 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere invariati i tre tassi di interesse di riferimento della politica monetaria. Pertanto, i tassi di interesse sulle operazioni di

¹ Fonte: BCE – Bollettino Economico numero 7, novembre 2025

² Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, ottobre 2025

³ Fonte: ABI – *Monthly Outlook*, dicembre 2025

rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la Banca Centrale rimangono rispettivamente pari al 2,15%, al 2,40% e al 2,00%.

I portafogli del Programma di Acquisto di Attività (PAA) e del Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) si stanno riducendo a un ritmo misurato e prevedibile, dato che l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli in scadenza, dall'inizio di luglio 2023 nell'ambito del PAA e da dicembre 2024 nel quadro del PEPP⁴.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza a dieci anni è risultato, nella media di novembre, pari a 4,07% negli USA (4,03% nel mese precedente), a 2,64% in Germania (2,59% nel mese precedente) e a 3,41% in Italia (3,43% nel mese precedente e 3,45% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è attestato a 77 punti base (84 nel mese precedente)⁵.

Con riferimento all'Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna, i consumi finali nazionali nel terzo trimestre del 2025 sono aumentati dello 0,1% e gli investimenti fissi lordi sono cresciuti dello 0,6% rispetto al trimestre precedente.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, sia le importazioni che le esportazioni sono aumentate, rispettivamente, dell'1,2% e del 2,6%⁶.

A dicembre 2025, l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una lieve variazione percentuale positiva dello 0,3% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato un incremento dell'1,6%; in particolare, il clima di fiducia è cresciuto nel settore manifatturiero del 3,0%, nelle costruzioni dello 0,2%, nei servizi e nel settore del commercio al dettaglio dello 0,8%⁷.

Il tasso di disoccupazione registrato a ottobre 2025 è sceso rispetto al mese precedente, attestandosi al 6,0% (6,2% il mese precedente; 6,1% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, è diminuita rispetto al periodo precedente dal 21,6% al 19,8% (19% un anno prima). Il tasso di occupazione è cresciuto attestandosi al 62,7% (62,6% nel mese precedente; 62,3% un anno prima).

A ottobre 2025, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato un aumento pari all'1,2% così come la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta del 2,2%. L'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato un lieve aumento rispetto al mese precedente attestandosi al 3,1% (3,0% nel mese precedente).

⁴ Fonte: BCE – Bollettino Economico numero 7, novembre 2025

⁵ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2025

⁶ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, III trimestre 2025

⁷ Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, dicembre 2025

I crediti deteriorati netti, ovvero l'insieme delle sofferenze, inadempienze probabili ed esposizioni scadute al netto di svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche, sono diminuiti a euro 29,4 miliardi, da euro 30,1 miliardi di giugno 2025 e rispetto a euro 31,3 miliardi a dicembre 2024. Il rapporto tra crediti deteriorati e crediti totali si attesta a 1,41% (a dicembre 2024 era 1,51%)⁸.

Il mercato immobiliare europeo

Nel terzo trimestre del 2025 gli investimenti istituzionali diretti in immobili in Europa hanno raggiunto euro 48,4 miliardi, per un totale di euro 226,2 miliardi negli ultimi dodici mesi, registrando un lieve aumento pari al 19% rispetto ai dodici mesi precedenti.

Considerando le transazioni effettuate da ottobre 2024 a settembre 2025, il Regno Unito e la Germania, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 62,6 miliardi ed euro 35,2 miliardi, si confermano i principali mercati europei, con una tendenza del +7% per il Regno Unito e +19% per la Germania rispetto ai dodici mesi precedenti. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 19,9 miliardi, con un aumento dell'8% rispetto ai dodici mesi precedenti, e la Spagna che ha raggiunto euro 18 miliardi di investimenti, con un incremento del 38% rispetto ai dodici mesi precedenti. I volumi transati in Svezia e Italia, con una variazione di +51% e +38%, si sono attestati rispettivamente a euro 14,2 miliardi ed euro 12,7 miliardi. In coda l'Olanda dove si è registrato un aumento del 13% portando i volumi transati negli ultimi dodici mesi a quota euro 11,7 miliardi (Figura 1).

Figura 1: Andamento delle compravendite immobiliari in alcuni dei principali Paesi europei (miliardi di euro)



Fonte: rielaborazione DeA Capital su dati CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel terzo trimestre 2025 sono stati investiti circa euro 12,7 miliardi nel settore residenziale, pari a circa il 26% del totale complessivo. Nel medesimo periodo, il settore logistico e uffici hanno registrato rispettivamente euro 9,4 miliardi ed euro 8,7 miliardi di transazioni, ossia circa il 19% e il 18% del totale investito.

Nel settore *retail* sono stati investiti euro 7,5 miliardi rappresentanti circa il 15% delle transazioni complessive mentre il settore turistico-ricettivo e il settore *alternative*, rispettivamente con circa euro 5,6 miliardi ed euro 2,9 miliardi transati, hanno rappresentato rispettivamente il 12% e il 6% del totale investito. I restanti euro 1,7 miliardi derivano da investimenti nel settore *healthcare*⁹.

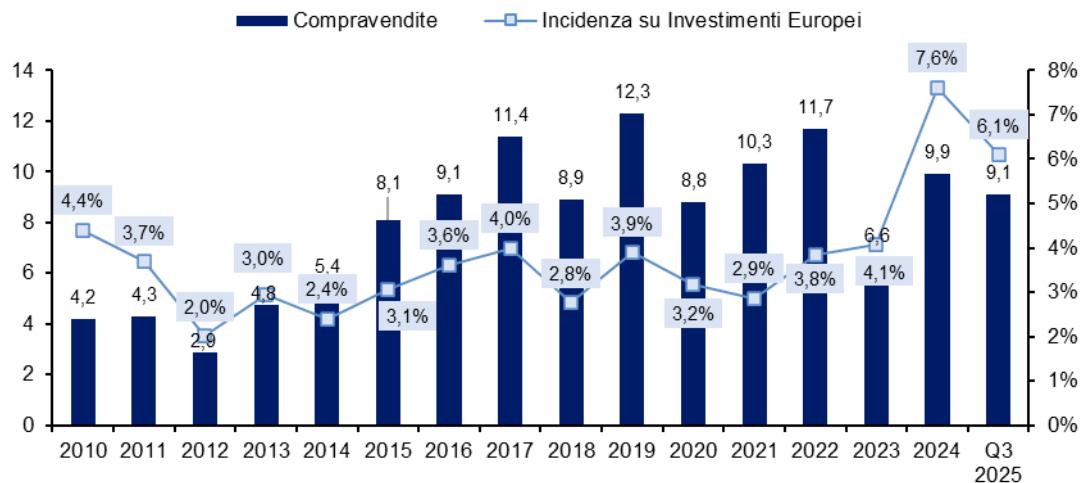
⁸ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2025

⁹ Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q3 2025

Il mercato immobiliare italiano

Nei primi nove mesi del 2025 sono stati investiti circa euro 9,1 miliardi, di cui circa euro 2,4 miliardi nel terzo trimestre dell'anno, in aumento del 44% rispetto allo stesso periodo del 2025 (Figura 2).

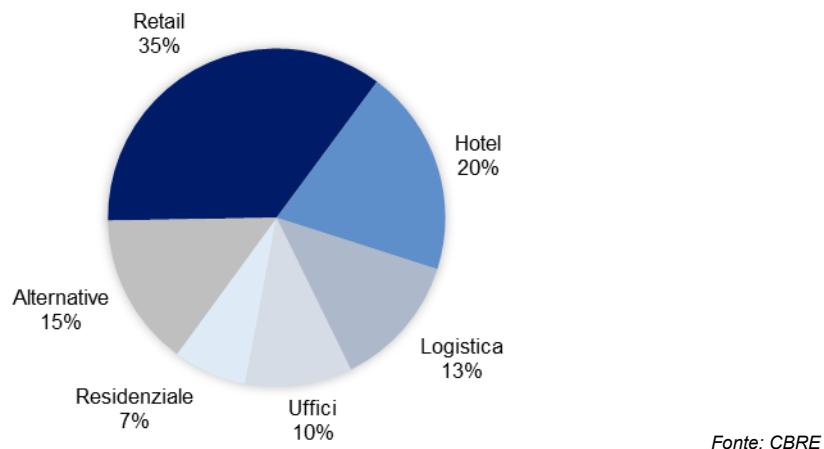
Figura 2 - Andamento delle compravendite immobiliari in Italia e incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



Fonte: rielaborazione DeA Capital su dati CBRE

Il settore *retail* è stato il primo per volumi di investimento complessivi nel terzo trimestre 2025, pari a euro 3,2 miliardi, risultato in aumento del 74% rispetto allo stesso periodo del 2024 e raggiunto principalmente grazie a due importanti operazioni *out-of-town*: l'acquisizione di un significativo centro commerciale *prime* e di un portafoglio di *outlet* aziendali. Segue il settore hotel a quota euro 1,8 miliardi, in aumento del 22%, trainato dalla componente *value-add*. Risultati positivi anche per il comparto logistica, con volumi di investimento al terzo trimestre pari a euro 1,2 miliardi, in aumento dell'8%. Gli investimenti nel settore degli uffici raggiungono quota euro 949 milioni, in diminuzione del 31% rispetto al terzo trimestre dello scorso anno. Rimangono invece limitati gli investimenti nel settore residenziale pari ad euro 644 milioni (+82%). Infine, gli investimenti nel settore *alternative* risultano pari a euro 1,4 miliardi. (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite immobiliari per destinazione d'uso nei primi nove mesi del 2025 (%)



Per il settore uffici, Milano e Roma, con investimenti nei primi nove mesi dell'anno rispettivamente pari a euro 491 milioni ed euro 267 milioni, si riconfermano i mercati italiani più attrattivi¹⁰.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2025 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 231.224, ha registrato una crescita dell'8,2% rispetto allo stesso periodo del 2024.

In particolare, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2025 nel settore residenziale è stato pari a 174.894, in aumento dell'8,5% rispetto al terzo trimestre del 2024.

Per quanto concerne il settore non residenziale, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2025 è stato pari a 56.330 (in aumento del 7,3% rispetto al terzo trimestre del 2024). In particolare, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* positiva del 10,8% con 34.095 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono aumentate del 9,3%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate dell'11,2%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono cresciute dell'8,8%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie, mostra un aumento degli scambi dell'1,0% rispetto al terzo trimestre del 2024 con un volume di compravendite pari a 3.600 unità, mentre quello produttivo agricolo ha registrato un aumento del 19,7% con 814 unità compravendute. Infine, le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate, ammontano a 17.821 in crescita del 2,0% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno¹¹.

Uffici

In Italia il volume degli investimenti nel settore uffici del terzo trimestre del 2025 si attesta a circa euro 223 milioni, con un totale di euro 949 milioni da inizio anno, in diminuzione del 31% rispetto allo stesso periodo del 2024. Milano e la sua area metropolitana con circa euro 491 milioni da inizio anno ha rappresentato circa il 52% del totale investito in questa *asset class* mentre Roma, con euro 267 milioni da inizio anno, ne ha rappresentato il 28%¹².

Nel settore si conferma la tendenza, ormai consolidata, di riconversioni e rifunzionalizzazioni, prevalentemente verso *asset class* residenziali e ricettive. Gli investitori continuano a privilegiare i pochi immobili "core-trophy" ubicati in *location prime* presenti sul mercato; al contrario, si continuano a registrare segnali evidenti di revisione dei prezzi e una graduale decompressione dei rendimenti nelle aree periferiche o secondarie, specialmente per spazi ufficio di medio-grandi dimensioni che, in alcuni casi, non rispondono più alle esigenze della nuova domanda "ibrida". Si conferma e si consolida

¹⁰ Fonte: CBRE – Figures | Investimenti | Q3 2025, Figures | Uffici Milano e Roma | Q3 2025

¹¹ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche III trimestre 2025 mercato residenziale e non residenziale

¹² Fonte: CBRE | Figures | Uffici Milano/Roma | Q3 2025

l'interesse per le tematiche ESG (*Environmental, Social, Governance*) legate alla transizione energetica degli edifici quale elemento caratterizzante della domanda *corporate*¹³.

Nel terzo trimestre 2025 il settore direzionale milanese ha registrato un volume di investimenti pari a circa euro 43 milioni, portando il totale dei primi nove mesi dell'anno a euro 491 milioni di transazioni, in diminuzione di circa il 24% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Relativamente ai rendimenti, il *prime yield* nel *Central Business District* (CBD) è diminuito al 4,25%, a causa di una maggiore disponibilità di capitale di debito e alla riduzione dei costi di finanziamento.

L'assorbimento nei primi nove mesi dell'anno è stato di 275.000 mq (di cui 69.000 mq nel terzo trimestre), in crescita del 2% rispetto al valore dello stesso periodo del 2024. La forte domanda di spazi nei mercati centrali e la limitata disponibilità di prodotto di qualità ha sostenuto la crescita dei canoni nel *CBD*, dove il *prime rent* ha raggiunto nel terzo trimestre il valore di 760 euro/mq/anno, in aumento del 5,6% rispetto al terzo trimestre 2024. Il tasso di *vacancy* è aumentato di 27 punti base rispetto al trimestre precedente, attestandosi al 10,02%. Da inizio anno, sono stati completati 97.000 mq di nuovi sviluppi a uso uffici, di cui circa 45.300 mq nel terzo trimestre (47% del totale). Entro la fine dell'anno in corso sono previsti 53.200 mq di completamenti, che però non avranno un impatto significativo sull'ampliamento dell'offerta disponibile nei prossimi mesi, dal momento che il 69% è già stato assorbito¹⁴.

Il mercato uffici romano del terzo trimestre è stato caratterizzato da volumi di investimento pari a euro 151 milioni, portando le transazioni da inizio anno a quota euro 267 milioni, con una diminuzione del 53% rispetto ai primi nove mesi del 2024.

Relativamente ai rendimenti, i *prime yield* rimangono stabili, quello del *CBD* di Roma al 5,2% mentre quello dell'EUR al 7,0%.

Sul mercato uffici di Roma l'assorbimento nei primi nove mesi dell'anno è stato di 91.000 mq (di cui 43.000 mq assorbiti nel terzo trimestre), in calo del 28% rispetto allo stesso periodo del 2024. Questo trimestre è stato caratterizzato principalmente da due locazioni di grandi dimensioni, che hanno rappresentato circa il 77% del totale. Il *prime rent* del *CBD* cresce a 600 euro/mq/anno, sostenuto dalla forte domanda di immobili di qualità in un contesto di offerta limitata. L'attività di sviluppo è contenuta: da inizio anno sono stati completati 16.600 mq di nuovi sviluppi a uso uffici (nessun completamento nel terzo trimestre) ed entro la fine del 2025 è prevista la consegna di ulteriori 22.600 mq, di cui il 92% già oggetto di contratti di locazione preventiva¹⁵.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2025 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane ha registrato un decremento dell'1,6% rispetto all'anno precedente per gli immobili a destinazione d'uso

¹³ Fonte: Kroll – Ieri, Oggi, Domani, 2025

¹⁴ Fonte: CBRE | Figures | Uffici Milano | Q3 2025

¹⁵ Fonte: CBRE | Figures Uffici Roma | Q3 2025

uffici. Le stime future prevedono che i prezzi per tale categoria continueranno a diminuire sia nel 2026 che nei successivi due anni¹⁶.

13 PRINCIPALI CITTA' ITALIANE	
(% variazione)	Uffici
2025	-1,6
2026	-1,8
2027	-1,5
2028	-1,4

Nel secondo semestre del 2025, tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale si segnalano: (i) l'acquisizione da parte del fondo COIMA ESG City Impact Fund, gestito da Coima SGR S.p.A., di un immobile a uso direzionale di circa 13.500 mq situato in via Paleocapa 7 a Milano per un valore complessivo di euro 100 milioni su cui verrà eseguito un intervento di riqualificazione e valorizzazione con una particolare attenzione su sostenibilità ed efficientamento energetico; (ii) la vendita da parte di Kryalos SGR S.p.A. di un *trophy asset* di 5.500 mq situato nel cuore del *CBD* di Milano, in via Bassano Porrone 6, per un corrispettivo di euro 84 milioni; (iii) la vendita da parte di Ludo Due S.r.l. a Prada S.p.A. di un lotto sito a Milano in via Orobia 3 di 14.800 mq per un valore pari a euro 66,6 milioni. Il lotto risulta già occupato in affitto dal gruppo acquirente, che ha finanziato l'acquisizione tramite proprie risorse interne. Il perimetro include undici edifici destinati a uffici e laboratori, sedi operative per diverse funzioni aziendali dal 2013, oltre a un terreno confinante ancora non sviluppato; (iv) la vendita da parte di Brixia Art S.r.l. a Bridge Towers University S.r.l. delle due torri A4 e B1 del centro direzionale di Napoli per un corrispettivo di euro 45 milioni. Gli edifici, con una superficie complessiva di 55.000 mq, rappresentano un importante esempio di architettura contemporanea e offrono un grande potenziale di riqualificazione e riconversione funzionale del centro direzionale e dell'intera città di Napoli; (v) la vendita da parte del Fondo Atlantic 1, in gestione a DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., degli ultimi tre immobili cielo-terra situati a San Donato Milanese per un valore complessivo di euro 22 milioni¹⁷.

Commerciale

Nel terzo trimestre sono stati investiti euro 992 milioni, per un totale da inizio anno di euro 3,2 miliardi, risultato in aumento del 74% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e raggiunto grazie a due importanti operazioni in aree extra-urbane (l'acquisizione di un significativo centro commerciale *prime* e di un portafoglio di centri per la vendita diretta). L'attenzione degli investitori, soprattutto privati e *family office*, rimane elevato verso il segmento *high street*, come confermato dalla compressione dei rendimenti *prime*, anche se la crescita dei volumi d'investimento rimane frenata dalla limitata disponibilità di prodotto sul mercato. Anche il settore della Grande Distribuzione Organizzata (GDO) alimentare continua a registrare un buon interesse, in un contesto competitivo reso dinamico anche dalla presenza di operatori della GDO alimentare alla ricerca di spazi per le proprie attività di sviluppo.

¹⁶ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare, terzo rapporto 2025

¹⁷ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – rielaborazione DeA Capital RE SGR S.p.A.

La tendenza dei canoni di locazione per i centri commerciali cresce raggiungendo 1.200 euro/mq/anno, così come il canone per il settore *high street* che aumenta a 16.000 euro/mq/anno. Anche in questo settore si registra una stabilizzazione dei rendimenti netti *prime* per i centri commerciali che risultano pari al 6,90% mentre l'attenzione elevata degli investitori per gli *high street* ha portato a una compressione del loro *yield* al 4,00%¹⁸.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2025 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane è diminuita dell'1,3% rispetto all'anno precedente per gli immobili a destinazione *d'uso retail*. Le stime future prevedono che i prezzi per tale settore continueranno a diminuire nel 2026 e nei successivi due anni¹⁹.

(% variazione)	13 PRINCIPALI CITTA' ITALIANE
	Negozzi
2025	-1,3
2026	-1,3
2027	-1,0
2028	-0,7

Tra le più importanti transazioni registrate nel secondo semestre dell'anno, si segnalano: (i) la vendita da parte di Commerz Real AG della Galleria Commerciale del Centro Commerciale Oriocenter a un fondo immobiliare gestito da Generali Real Estate SGR S.p.A. per un controvalore di euro 470 milioni. Il fondo che ha acquisito la proprietà di Oriocenter è partecipato al 50% da Gruppo Percassi e al 50% da un fondo paneuropeo di diritto lussemburghese specializzato in centri commerciali di riferimento, gestito da Generali Real Estate SGR S.p.A. in qualità di responsabile degli investimenti. Situato alle porte di Bergamo e collegato all'Aeroporto Internazionale di Orio al Serio, Oriocenter è il primo centro commerciale in Italia per superficie e ampiezza dell'offerta, nonché uno dei più grandi d'Europa; (ii) l'acquisizione da parte di un fondo immobiliare partecipato da LeadCrest Capital Partners e gestito da Polis SGR S.p.A. tramite un'operazione di vendita con contestuale locazione con Leroy Merlin di un portafoglio di undici immobili per un valore complessivo pari a euro 125 milioni. La transazione è articolata in due tappe e porta all'acquisizione degli undici immobili, di cui nove già esistenti, rilevati a giugno 2025, e altri due, costruiti su misura, da consegnare entro fine 2025; (iii) la vendita da parte di Zaka Investments di un prestigioso negozio *retail* di lusso a un investitore internazionale per euro 36 milioni. L'immobile, che si estende su circa 560 mq, si trova nel cuore di Venezia, all'interno dello storico e iconico Palazzo della Borsa, ed è attualmente locato al rinomato *brand* del lusso Brunello Cucinelli²⁰.

Fondi Immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Nel corso del 2025 il *Net Asset Value* (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base delle stime di chiusura dei

¹⁸ Fonte: CBRE | Figures *Retail* | Q3 2025

¹⁹ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare, terzo rapporto 2025

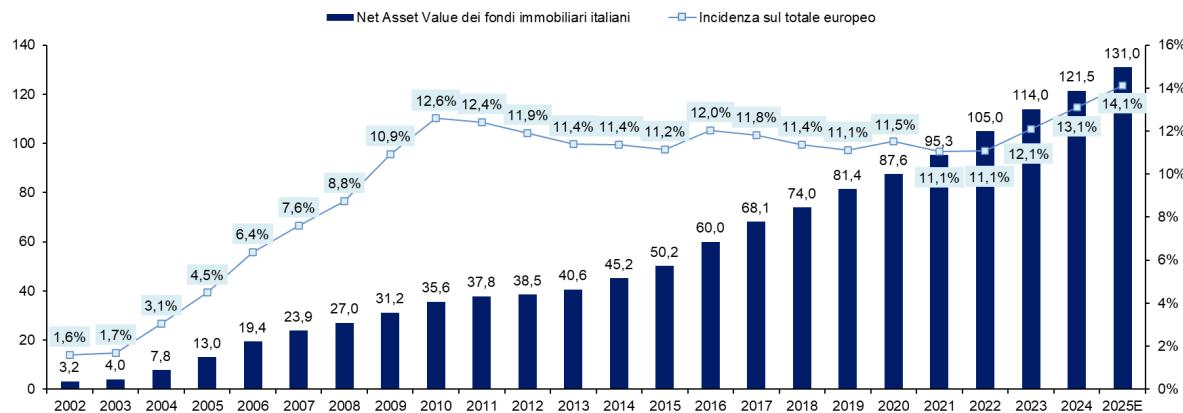
²⁰ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – Dati elaborazione DeA Capital RE SGR S.p.A.

bilanci, dovrebbe raggiungere circa euro 131 miliardi, con un incremento di circa il 7,8% sull'anno precedente.

Prosegue l'attività di smobilizzo degli immobili in portafoglio da parte dei fondi *retail*, i quali si avvicinano alla scadenza. Il patrimonio detenuto a giugno 2025 si attesta a circa euro 100 milioni, in diminuzione di circa il 43% rispetto allo stesso periodo del 2024. L'indebitamento dei fondi *retail* a fine giugno 2025 è assente.

Per i fondi riservati il *Loan To Value* medio a giugno 2025 si è mantenuto costante rispetto al valore di giugno 2024 al 22%²¹.

Figura 4 – Andamento del Net Asset Value dei fondi immobiliari italiani e incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



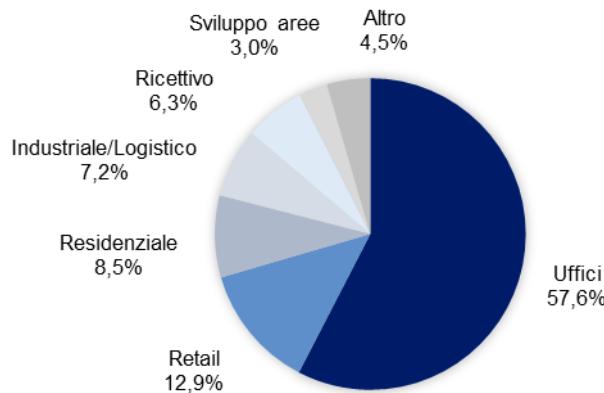
Fonte: Scenari Immobiliari

Gli uffici continuano a rappresentare l'*asset class* preferita dai fondi immobiliari italiani con un peso sul totale del patrimonio gestito del 57,6%; il commerciale si conferma al secondo posto con il 12,9%. Nel 2025 continua a crescere la quota degli immobili residenziali e logistici; i due segmenti, sebbene in espansione, rappresentano complessivamente poco più del 15% (settore residenziale con l'8,5% e settore logistico/industriale con il 7,2%), segue il settore ricettivo con il 6,3%. La quota residua riguarda le operazioni di sviluppo con il 3,0% e le *asset class* alternative con il 4,5%²².

²¹ *Loan to Value (LTV)* a giugno 2025. Il *LTV* è calcolato come rapporto tra debito e patrimonio immobiliare

²² Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Ester, Aggiornamento Rapporto 2025 – 47esima edizione

Figura 5 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (retail e riservati), valori % al 31 dicembre 2025



Fonte: Scenari Immobiliari

La sostenibilità e le tematiche ESG (Environmental, Social & Governance)

A livello di mercato, si rileva la sempre più crescente sensibilità in relazione alla sostenibilità e alle connesse tematiche ESG (*Environmental, Social and Governance*), anche a seguito della definizione, a livello europeo, dello *European Green Deal*, presentato dalla Commissione l'11 dicembre 2019, che ha definito una nuova strategia di crescita per l'Europa e che mira a trasformare l'Unione Europea in una società giusta e prospera, dotata di un'economia moderna, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitiva, con zero emissioni nette di gas a effetto serra entro il 2050 e in cui la crescita economica sia dissociata dall'uso delle risorse. L'impegno dell'Unione Europea a ridurre le sue emissioni nette di gas a effetto serra di almeno il 55% entro il 2030 è stato comunicato alla Convenzione delle Nazioni Unite sul clima nel dicembre 2020 come contributo al conseguimento degli obiettivi dell'accordo di Parigi. Grazie all'attuale legislazione in materia di clima ed energia, le emissioni di gas a effetto serra dell'Unione Europea sono già diminuite del 30% rispetto al 1990, mentre nello stesso periodo l'economia europea è cresciuta di oltre il 60%, dissociando la crescita dalle emissioni.

L'obiettivo stesso “*net zero emissions*” ha, inoltre, promosso la nascita di nuove certificazioni che premiano immobili “virtuosi” dal punto di vista della riduzione delle emissioni come, ad esempio, il *Living Building Challenge* o i nuovi *LEED Zero*.

La consapevolezza e l'impegno da parte dei differenti operatori, anche nel settore del risparmio gestito immobiliare, diventano pertanto sempre più rilevanti e si esplicano, tra l'altro, mediante opportune strategie di *reporting* e monitoraggio dei dati e degli obiettivi ESG. I *rating* di valutazione volontaria, come gli UN PRI (*Principles for Responsible Investment*), il GRESB (*Global Real Estate Sustainability*) e le certificazioni immobiliari (LEED, BREEAM, Well, ecc.) sono sempre più utilizzati.

Anche le politiche governative legate al PNRR stanno contribuendo al processo di transizione e progressivo miglioramento delle *performance* energetiche in particolare nei settori immobiliari, industriali

e dei trasporti. In questo senso gli operatori saranno sempre di più sollecitati a individuare e attuare strategie sostenibili, evitando fenomeni di *greenwashing*, condurre *assessment* e analisi sui rischi ESG e *stress test* su rischi non finanziari endogeni ed esogeni, anche al fine di controllare e garantire il mantenimento di un *sustainable long term stakeholder value*.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Alpha in sintesi

Il Fondo di Investimento Alternativo (FIA) “Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” (di seguito il “Fondo”), è un Fondo ad apporto pubblico, istituito e gestito da IDeA FIMIT – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni ora DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito “DeA Capital RE” o la “SGR”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 giugno 2000 ed ha avviato la propria attività il 1° marzo 2001 mediante il conferimento di ventisette immobili con prevalente destinazione ad uso ufficio, situati a Roma (sedici), Milano e provincia (nove) e Bologna e provincia (due), per circa 400.000 mq di superficie complessiva, inclusi accessori e parti annesse, per un valore complessivo di circa euro 247.000.000.

Dal luglio 2002 il Fondo Alpha è quotato sul Mercato degli *Investment Vehicles* (MIV) di Borsa Italiana S.p.A., segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA).

Gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell’UE per le attività economiche ecosostenibili.

In linea con quanto rappresentato sopra, in data 15 dicembre 2022 il CDA della SGR ha approvato la classificazione del FIA ai sensi dell’Art. 6 del Regolamento UE 2019/2088 (c.d. “SFDR”).

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data inizio attività	27 giugno 2000
Scadenza Fondo	27 giugno 2030
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
Tipologia patrimoniale immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso ufficio
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto Indipendente	Patrigest S.p.A.
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers
Valore nominale complessivo delle quote al 31 dicembre 2025	127.350.750 euro
Numero delle quote al 31 dicembre 2025	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2025	88.279.172 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2025	849,860 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2025	85.150.000 euro

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento al 31 dicembre 2025.

	Apporto (01.03.2001)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	
Valore complessivo netto del Fondo ⁽¹⁾	(euro/mln)	259,688	367,024	399,778	386,257	390,974	390,010	394,774	402,859	393,513	408,405	0,000	394,551	384,443
Numeri quote	(n.)	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875
Valore unitario delle quote	(euro)	2.500,000	3.533,328	3.848,642	3.718,479	3.763,888	3.754,606	3.800,468	3.878,306	3.788,333	3.931,696	3.949,851	3.798,321	3.701,013
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(euro)	-	-	2.365	2.450	2.905	3.081	3.070	3.660	1.950	2.400	2.316	1.515	1.058
Valore degli immobili	(euro/mln)	246,701	320,849	391,850	434,925	445,504	440,529	428,722	446,038	467,006	475,967	453,251	421,988	407,040
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(euro/mln)	246,507	234,443	298,195	331,532	333,285	326,121	312,340	317,587	348,911	354,738	334,890	321,490	323,428
Patrimonio immobiliare	(n.immobili)	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17
Mq lordi	(mq)	417,156	415,767	431,686	442,555	372,716	364,164	313,404	312,891	321,829	321,829	312,848	298,622	298,622
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	-	10,84	10,20	10,64	11,39	11,86	11,83	10,79	9,30	9,26	9,02	9,38	8,59
Finanziamenti	(euro/mln)	-	-	46,422	62,945	64,377	70,201	53,952	74,604	88,502	116,692	95,339	84,485	63,142
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%
Destinazioni d'uso prevalenti ⁽⁶⁾		ufficio Altre 24%												
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾	(%)	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%												
Risultato dell'esercizio	(euro/mln)	-	-	32,753	26,160	40,917	28,754	30,960	31,573	3,685	19,857	13,260	(4,189)	(10,107)
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(euro/mln)	-	-	39,680	23,684	28,534	26,239	25,081	19,466	5,630	10,886	12,330	4,674	-
Distribuzione proventi per quota	(euro)	-	-	382	228	275	253	241	187	54	105	119	45	-
Rimborsi totali	(euro/mln)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborsi per quota	(euro)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(euro)	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000
Dividend Yield ⁽⁹⁾	(%)	-	-	15,28%	9,12%	10,99%	10,10%	9,66%	7,50%	2,17%	4,19%	4,75%	1,80%	-

(1) Valore contabile riportato nella Relazione alla data di riferimento

(2) Al netto delle vendite effettuate

(3) Calcolata quale rapporto tra il totale dei canoni, inclusivo degli adeguamenti ISTAT ed il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(4) Rapporto tra debiti finanziari e valore di mercato degli immobili

(5) Rapporto tra debiti finanziari e costo storico degli immobili comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

(8) Valore al netto dei rimborsi parziali pro quota pagati dal periodo di collocamento al periodo di riferimento

(9) Rapporto tra i proventi per quota ed il valore nominale medio annuo della quota

	Apporto (01.03.2001)	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025					
Valore complessivo netto del Fondo ⁽¹⁾	(euro/mln)	259.688	386.784	371.760	346.543	321.994	306.519	273.880	193.874	160.651	137.418	116.725	113.619	106.079	88.279				
Numero quote	(n.)	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875				
Valore unitario delle quote	(euro)	2.500.000	3.723.553	3.578.918	3.336.150	3.099.824	2.950.843	2.636.627	1.866.413	1.546.576	1.322.913	1.123.709	1.093.809	1.021.222	849.860				
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(euro)	-	952	1.129	1.100	1.305	1.369	1.400	1.201	745	805	526	430	450	450				
Valore degli immobili	(euro/mln)	246.701	400.610	382.900	321.050	296.700	285.650	244.750	164.620	149.320	109.770	108.780	104.930	96.760	85.150				
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(euro/mln)	246.507	323.701	324.591	302.855	305.254	309.661	295.245	237.512	239.756	181.249	185.587	185.685	172.863	158.659				
Patrimonio immobiliare	(n.immobili)	27	17	17	16	16	16	15	11	11	8	8	8	7	6				
Mq lordi	(mq)	417.156	298.622	298.253	280.562	280.562	280.562	268.758	188.122	188.122	142.555	142.555	142.555	121.953	109.448				
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	-	8,16	7,60	6,20%	5,77%	5,45%	6,03%	3,39%	3,05%	3,33%	3,40%	3,73%	3,67%	2,93%				
Finanziamenti	(euro/mln)	-	50.345	51.835	21.113	2.629	1.607	0.545	-	-	-	-	-	-	-				
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	13%	14%	7%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%				
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	16%	16%	7%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%				
Destinazioni d'uso prevalenti ⁽⁶⁾	(%)	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%	ufficio 60% Altre 23%	Ufficio 42% Altre 32%	Ufficio 50% Altre 38%	Logistica 13%	Logistica 12%	Ufficio 50% Altre 50%	Ufficio 51% Altre 49%	Ufficio 51% Altre 49%	Ufficio 51% Altre 49%	Ufficio 67% Altre 33%						
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾	(%)	Lazio 83% - Lombardia 12% - Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Romagna 6%	Lazio 81% - Lombardia 13% - Romagna 7%	Lazio 80% - Lombardia 13% - Romagna 7%	Lazio 79% - Lombardia 14% - Romagna 9%	Lazio 78% - Lombardia 13% - Romagna 11%	Lazio 77% - Lombardia 12% - Romagna 11%	Lazio 77% - Lombardia 12% - Romagna 11%	Lazio 74% - Lombardia 13% - Romagna 13%	Lazio 74% - Lombardia 12% - Romagna 13%	Lazio 63% - Lombardia 20% - Romagna 17%							
Risultato dell'esercizio	(euro/mln)	-	2.341	(15.024)	(15.142)	(24.548)	(15.475)	(24.849)	(8.852)	(23.147)	(13.677)	(8.123)	(3.106)	(5.047)	(9.179)				
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(euro/mln)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
Distribuzione proventi per quota	(euro)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
Rimborsi totali	(euro/mln)	-	-	-	10.076	-	-	7.791	71.154	10.076	22.125	-	-	2.493	8.622				
Rimborsi per quota	(euro)	-	-	-	97.00	-	-	75.00	685.00	97.00	213.00	-	-	24.00	83.00				
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(euro)	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.403.000	2.403.000	2.403.000	2.328.000	1.643.000	1.546.000	1.454.000	1.333.000	1.333.000	1.309.000	1.226.000				
Dividend Yield ⁽⁹⁾	(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				

(1) Valore contabile riportato nella Relazione alla data di riferimento

(2) Al netto delle vendite effettuate

(3) Calcolata quale rapporto tra il totale dei canoni, inclusivo degli adeguamenti ISTAT ed il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(4) Rapporto tra debiti finanziari e valore di mercato degli immobili

(5) Rapporto tra debiti finanziari e costo storico degli immobili comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

(8) Valore al netto dei rimborsi parziali pro quota pagati dal periodo di collocamento al periodo di riferimento

(9) Rapporto tra i proventi per quota ed il valore nominale medio annuo della quota

B. La Corporate Governance

La SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai FIA chiusi dalla stessa gestiti e alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

Ai sensi dello Statuto della SGR, come modificato dall'Assemblea degli Azionisti dell'8 aprile 2020, anche alla luce dell'esigenza di adeguare al Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 ("Provvedimento") la regolamentazione della *governance* interna della SGR, il Consiglio di Amministrazione della stessa è composto da cinque a tredici membri, almeno un quarto dei quali in possesso dei requisiti per essere qualificati Amministratori Indipendenti.

Nell'adunanza del 21 aprile 2023 l'Assemblea degli Azionisti ha stabilito in sette il numero dei componenti Consiglio di Amministrazione, nominando in sostanziale continuità con il precedente mandato i membri dell'Organo Amministrativo e del Collegio Sindacale, i quali restano in carica sino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2025.

Con delibera consiliare assunta in data 21 aprile 2023, il dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri.

Nella medesima riunione consiliare, il Consiglio di Amministrazione:

- ha constatato il possesso dei requisiti di indipendenza richiesti in capo ai Consiglieri Daniela Becchini, Gianluca Grea e Severino Salvemini e, pertanto, l'idoneità degli stessi a ricoprire la carica di Amministratori Indipendenti della Società;
- ha individuato i membri dei tre Comitati endoconsiliari della Società di cui si dirà *infra*;
- ha nominato Stefania Boroli quale Consigliere ESG Expert, in conformità con quanto prescritto dalla pertinente normativa aziendale in materia di *governance* di cui si dirà *infra*.

Il Consigliere Manolo Santilli, nominato in occasione della riferita adunanza assembleare, ha rassegnato le proprie dimissioni e, per l'effetto, cessato la propria carica di Amministratore con efficacia dal 31 dicembre 2023. In data 17 aprile 2024, a seguito della cooptazione del Consigliere Andrea Casarotti da parte del Consiglio di Amministrazione in data 12 gennaio 2024, l'Assemblea degli Azionisti ha confermato la nomina del medesimo quale Amministratore, che resterà in carica sino alla scadenza dell'intero Consiglio di Amministrazione e, pertanto, sino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2025. In data 31 gennaio 2024, il Consiglio di Amministrazione ha constatato il possesso dei requisiti richiesti dalle disposizioni normative applicabili in capo al Consigliere Andrea Casarotti.

Nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 24 aprile 2025, il Consigliere Gianluca Grea ha rinunciato alla carica di Presidente del Comitato Rischi e Controlli e il Consigliere Daniela Becchini è stata nominata quale nuova Presidente del medesimo Comitato. Nella riferita riunione, inoltre, riscontrato il possesso dei requisiti e condizioni richiesti dalla normativa applicabile, il Consigliere

Gianluca Grea è stato nominato quale Esponente responsabile per l'antiriciclaggio della SGR, ai sensi di quanto previsto nella Parte Seconda, Sezione III-bis, delle *"Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo"*, emanate con Provvedimento della Banca d'Italia del 26 marzo 2019, come successivamente modificato e integrato.

Sulla scorta di quanto precede, si riporta la composizione a oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Gianluca Grea (Presidente e Amministratore Indipendente, Esponente responsabile per l'antiriciclaggio)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Daniela Becchini (Amministratore Indipendente)

Stefania Boroli (Consigliere ESG Expert)

Andrea Casarotti

Gianandrea Perco

Severino Salvemini (Amministratore Indipendente)

Collegio Sindacale

Gian Piero Balducci (Presidente)

Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)

Annamaria Esposito Abate (Sindaco Effettivo)

Ai sensi e per gli effetti del Provvedimento, che stabilisce che la composizione degli Organi sociali deve riflettere *"un adeguato grado di diversificazione in termini, tra l'altro, di competenze, esperienze, età, genere"*, la SGR ha adottato, con delibera assembleare dell'8 aprile 2020, il documento relativo alla composizione degli organi con funzioni di supervisione strategica, di gestione e di controllo della SGR ("Documento sugli Organi Sociali"). Scopo del Documento sugli Organi Sociali è identificare i principi ai quali improntare le scelte dell'Assemblea degli Azionisti e del Consiglio di Amministrazione nell'ambito, rispettivamente, *i)* della nomina degli Amministratori e dei Sindaci e *ii)* della cooptazione di uno o più Amministratori ex art. 2386 del codice civile, della nomina dell'Amministratore Delegato, della designazione dei membri dei Comitati endoconsiliari e dell'attribuzione di compiti e poteri a singoli amministratori; il tutto, per un'ottimale composizione quali-quantitativa degli Organi, anche in termini di diversità, funzionale a un efficace assolvimento delle rispettive attività di amministrazione e controllo.

In data 21 aprile 2023, l'Assemblea degli Azionisti ha approvato – previo esame, per quanto di stretta competenza, da parte del Consiglio di Amministrazione nella riunione del 9 marzo 2023 – taluni emendamenti al Documento sugli Organi Sociali, anche al fine di recepire le modifiche normative in

materia di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* introdotte, *inter alia*, dal Regolamento 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (come modificato dal Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020), dal Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 (che modifica il Regolamento delegato (UE) 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi devono tenere conto), nonché dal Provvedimento (come successivamente modificato e integrato), e tenuto conto delle aspettative di vigilanza della Banca d'Italia pubblicate in data 8 aprile 2022.

Sulla scorta di quanto sopra, sono state apportate le pertinenti modifiche anche ai Regolamenti Interni del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati endoconsiliari della Società, approvate dal Consiglio di Amministrazione (previo esame da parte del Comitato endoconsiliare di volta in volta interessato) nella riunione del 9 marzo 2023.

Ai sensi dello Statuto, del Documento sugli Organi Sociali e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, tutti gli Amministratori, ivi inclusi quelli Indipendenti, devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Documento sugli Organi Sociali.

La verifica della sussistenza in capo agli Amministratori dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza nonché l'assenza di cause di incompatibilità e decadenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dello Statuto, del Documento sugli Organi Sociali e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione è effettuata dal Consiglio di Amministrazione, avendo riguardo più alla sostanza che alla forma, entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e, comunque, si impegnano a comunicarne immediatamente l'eventuale venir meno.

Il Documento sugli Organi Sociali individua, altresì, i seguenti criteri di diversificazione:

- a) in relazione alla diversità di genere, è previsto che, in mancanza di specifiche norme di legge, almeno uno degli Amministratori e almeno un Sindaco – anche in caso di sostituzione ai sensi dell'art. 2401 del codice civile – debba appartenere al genere meno rappresentato;
- b) riguardo alla diversità di competenze ed esperienze professionali, è stabilito che i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale debbano garantire l'apporto complessivo in misura diversificata e bilanciata, all'interno del rispettivo organo, di comprovate competenze ed esperienze pluriennali maturate – mediante l'esercizio di attività: i) professionali; ii) di amministrazione, controllo o direzione presso imprese, enti pubblici o soggetti vigilati; iii) di insegnamento universitario – in specifici ambiti ivi espressamente individuati sia per gli Amministratori che per i Sindaci. In relazione agli Amministratori Indipendenti sono previsti dei criteri più specifici, al fine di assicurare che, anche sulla base delle competenze e delle esperienze

professionali acquisite, gli stessi possano favorire un elevato livello di dialettica all'interno del Consiglio di Amministrazione e apportare un contributo di rilievo alla formazione delle decisioni di tale Organo.

Il novellato Documento sugli Organi Sociali prevede, in aggiunta, che almeno un componente del Consiglio di Amministrazione debba possedere competenze rafforzate nel settore della sostenibilità (a titolo esemplificativo, conoscenze normative concernenti la sostenibilità economica, sociale e ambientale nei settori di attività della Società). Tra i Consiglieri che risultano in possesso di tali competenze rafforzate viene individuato il Consigliere ESG Expert di cui si dirà anche *infra*;

- c) con riferimento alla diversità in termini di età, è raccomandata la presenza di Amministratori e Sindaci appartenenti a diverse fasce di età anagrafica e anzianità.

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, nell'ambito del processo di autovalutazione relativo al funzionamento, alla dimensione e alla composizione del rispettivo organo – svolto con cadenza almeno annuale – valutano, *inter alia*, l'applicazione dei criteri di diversità formulati nel Documento sugli Organi Sociali.

Come detto, ai sensi del vigente Statuto della SGR e in conformità con il Provvedimento, almeno un quarto del totale degli Amministratori deve essere costituito da Amministratori Indipendenti.

Sebbene la SGR non aderisca più ad Assogestioni (Associazione italiana del risparmio gestito), ai sensi dello Statuto e del Documento sugli Organi Sociali, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal “Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi” adottato da detta Associazione di categoria (“Protocollo Assogestioni”).

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni, come anche richiamato dal Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio.

Il Documento sugli Organi Sociali prevede che la SGR per almeno due anni dalla cessazione della carica degli Amministratori Indipendenti non possa intrattenere con costoro significativi rapporti di lavoro, professionali o di affari.

La presenza nella struttura di governo societario di Amministratori Indipendenti e le relative attribuzioni contribuiscono ad accentuare i profili di trasparenza insiti nella conduzione della SGR e a incrementare l'oggettività dei processi decisionali.

Come sopra riportato, il Consiglio di Amministrazione è attualmente composto da tre Amministratori Indipendenti. Si ritiene che un simile numero di Amministratori Indipendenti consenta un adeguato bilanciamento delle competenze richieste dall'attività della Società, anche all'interno dei Comitati endoconsiliari, nonché un'idonea ripartizione tra Amministratori esecutivi.

Come sopra riportato, il novellato Documento sugli Organi Sociali prevede che almeno un componente del Consiglio di Amministrazione debba possedere competenze rafforzate nel settore della sostenibilità e che, tra i Consiglieri che posseggono tali competenze rafforzate, venga individuato il Consigliere ESG Expert.

Il Consigliere ESG Expert risponde all'esigenza di elevare il livello di responsabilità sulle tematiche ambientali, sociali e di *governance* (o tematiche ESG) ed efficientare l'integrazione dei rischi ad esse inerenti nel processo decisionale e nella strategia della SGR.

Il Consigliere ESG Expert – nominato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il Comitato Nomine – coadiuva il Consiglio di Amministrazione e i Comitati endoconsiliari – relazionandosi anche con il Responsabile della Funzione ESG Management – nella definizione e promozione di politiche e strategie ispirate ai principi di sostenibilità, nell'identificazione dei temi di sostenibilità più rilevanti per la SGR, nell'integrazione delle tematiche ESG all'interno dell'organizzazione aziendale in linea con l'evoluzione normativa e le *best practice* nazionali e internazionali in tema di sostenibilità. A tal fine, è invitato alle riunioni dei Comitati endoconsiliari ognqualvolta si discuta di tematiche ESG, esprimendo le proprie considerazioni in tale sede.

In conformità al richiamato Provvedimento della Banca d'Italia del 26 marzo 2019, il Consiglio di Amministrazione - sentito il Comitato Nomine - nomina un proprio componente quale Esponente responsabile per l'antiriciclaggio, previa verifica in capo al candidato, conformemente a quanto indicato nella *policy* in materia di antiriciclaggio adottata dalla SGR, del possesso dei requisiti previsti per il predetto ruolo, nonché dell'assenza di ipotesi di conflitti di interesse e previsione di eventuali misure atte a prevenirli.

L'Esponente responsabile per l'antiriciclaggio costituisce il principale punto di contatto tra il responsabile della Funzione Antiriciclaggio della SGR, il Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato, nei limiti delle attribuzioni e dei compiti normativamente previsti, e riferisce periodicamente al Consiglio di Amministrazione sulla base dei flussi informativi dettagliati all'interno della procedura in materia di antiriciclaggio adottata dalla SGR. Inoltre, è invitato a partecipare alle riunioni del Comitato Rischi e Controlli, *ratione materiae*, per esprimere le proprie considerazioni in ordine all'adeguatezza delle politiche, delle procedure e delle misure di controllo interno in materia di antiriciclaggio e, in generale, alle tematiche inerenti a detta materia.

Secondo quanto previsto dal combinato disposto degli artt. 37 e 14 del Provvedimento, il Consiglio di Amministrazione è tenuto a istituire tre Comitati endoconsiliari aventi funzioni consultive, propositive o di controllo e specializzati, rispettivamente, in tema di nomine, rischi e remunerazioni, tenuto conto della configurazione della SGR quale "intermediario di maggiori dimensioni" ai sensi del Provvedimento.

Al riguardo, il Documento sugli Organi Sociali richiama i criteri contenuti nel Provvedimento in materia di composizione, funzioni e compiti dei predetti Comitati. Ciascun Comitato è composto da almeno tre membri, tutti non esecutivi e in maggioranza indipendenti; i suddetti Comitati devono distinguersi tra loro

per almeno un componente. I lavori di ciascun Comitato sono coordinati da un presidente scelto tra i componenti indipendenti; i membri del Comitato competente in materia di rischi e sistema di controlli interni devono possedere conoscenze, competenze ed esperienze tali da poter comprendere appieno e monitorare le strategie e gli orientamenti al rischio della SGR (ivi inclusi i rischi di sostenibilità ambientale e/o sociale e/o di governance). I Comitati possono avvalersi di esperti esterni e, ove necessario, interloquire direttamente con le Funzioni aziendali di controllo interno della SGR e con le altre Funzioni della SGR coinvolte nelle materie attribuite alla competenza del Comitato.

Il Consiglio di Amministrazione approva il Regolamento di funzionamento dei Comitati endoconsiliari, tenuto conto anche delle proposte di modifica formulate dal Comitato.

Come sopra anticipato, la Società, in linea con il Provvedimento, è dotata di tre Comitati endoconsiliari, istituiti inizialmente con delibera consiliare dell'8 aprile 2020. Nel dettaglio, sono presenti:

- (i) un comitato con funzioni di supporto al Consiglio di Amministrazione nella nomina e cooptazione dei Consiglieri, nell'autovalutazione del medesimo Organo e nella verifica dell'idoneità dei componenti dello stesso ("Comitato Nomine");
- (ii) un comitato con funzioni di supporto al Consiglio di Amministrazione in materia di rischi e sistema di controlli interni ("Comitato Rischi e Controlli" o "CRC");
- (iii) un comitato con funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione della SGR ("Comitato Remunerazioni").

I Regolamenti Interni del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati Nomine e Rischi e Controlli della Società, in conseguenza dell'introduzione della figura dell'Esponente responsabile per l'antiriciclaggio, sono stati modificati e approvati dal Consiglio di Amministrazione (previo esame da parte del Comitato endoconsiliare di volta in volta interessato) nella riunione del 24 aprile 2025.

Il Comitato Nomine è attualmente composto dall'Amministratore Indipendente dott. Gianluca Grea, dal Consigliere dott.ssa Stefania Boroli e dall'Amministratore Indipendente Prof. Severino Salvemini, con funzione di Presidente del Comitato. Nello svolgimento dei propri compiti il Comitato Nomine tiene conto delle indicazioni di cui al Documento sugli Organi Sociali in relazione all'esigenza di (i) assicurare un adeguato grado di diversificazione nella composizione collettiva del Consiglio di Amministrazione, anche fissando, se del caso, obiettivi (*target*) diversi e maggiormente stringenti, nonché di (ii) evitare che i processi decisionali del medesimo Organo siano dominati da un unico soggetto o da gruppi di soggetti che possano recare pregiudizio per la SGR.

Il CRC è attualmente composto dall'Amministratore Indipendente avv. Daniela Becchini, con funzione di Presidente del Comitato (a partire dal 24 aprile 2025, a seguito della rinuncia alla carica di Presidente da parte del dott. Gianluca Grea), dall'Amministratore Indipendente dott. Gianluca Grea e dal

Consigliere dott. Gianandrea Perco. A tale Comitato, sono attribuiti, *inter alia*, i seguenti compiti, con poteri consultivi e propositivi:

- supportare il Consiglio di Amministrazione in materia di gestione dei rischi (ivi inclusi i rischi in materia di antiriciclaggio e di sostenibilità, anche relativamente all'impatto degli stessi sugli altri fattori di rischio considerati);
- esprimere parere sulle proposte di nomina e di revoca dei responsabili delle funzioni aziendali di controllo interno – ivi incluso il responsabile della Funzione Antiriciclaggio – e del Delegato SOS;
- esaminare preventivamente i programmi di attività (compreso il piano di *audit*) e le relazioni annuali delle funzioni aziendali di controllo interno indirizzate al Consiglio di Amministrazione;
- esprimere valutazioni e formulare pareri al Consiglio di Amministrazione sul rispetto dei principi cui devono essere uniformati il sistema dei controlli interni e l'organizzazione aziendale, portando all'attenzione del Consiglio di Amministrazione gli eventuali punti di debolezza e le conseguenti azioni correttive da promuovere. A tal fine valuta le eventuali proposte dell'Organo con funzione di gestione;
- contribuire, per mezzo di valutazioni e pareri, alla definizione della politica aziendale di esternalizzazione delle Funzioni aziendali di controllo interno;
- verificare che le Funzioni aziendali di controllo interno si conformino correttamente alle indicazioni e alle linee del Consiglio di Amministrazione e coadiuvare quest'ultimo nella redazione e nella revisione della normativa interna che disciplina il coordinamento tra le predette Funzioni di controllo interno;
- valutare il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci d'esercizio, e a tal fine si coordina con le competenti Funzioni aziendali e con il Collegio Sindacale;
- svolge gli ulteriori compiti specifici eventualmente attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

Il Comitato Remunerazioni è attualmente composto, a seguito delle dimissioni del Consigliere dott. Manolo Santilli e della nomina del Consigliere dott. Andrea Casarotti, intervenuta da ultimo in data 23 aprile 2024, dall'Amministratore Indipendente dott. Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, dall'Amministratore Indipendente avv. Daniela Becchini e dal Consigliere dott. Andrea Casarotti.

Tutti i sopra menzionati Organi della SGR scadono alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2025.

La SGR ha adottato un Codice Etico e un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n.231 – recante la *“Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della Legge 29 settembre 2000, n.300”* – volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso, nonché a esimere la SGR dalla responsabilità derivante dall'eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

Il Codice Etico accoglie i principi etici – quali correttezza, lealtà, integrità e trasparenza – che ispirano i quotidiani comportamenti di tutti gli appartenenti alla SGR nella conduzione degli affari e in generale nello svolgimento dell'attività aziendale in ogni sua estrinsecazione, per il buon funzionamento, l'affidabilità e l'immagine positiva dell'azienda. Il Codice Etico è rivolto a tutti i dipendenti, al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, nonché ai collaboratori esterni, ai consulenti e fornitori di beni e di servizi e a tutti i soggetti cosiddetti “terzi” che ricevono incarichi dalla SGR o che abbiano con essa rapporti di natura contrattuale, anche se temporanea.

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia e indipendenza, professionalità e continuità di azione – composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello, nonché di curarne l'aggiornamento. In particolare, l'Organismo di Vigilanza, nominato da ultimo dal Consiglio di Amministrazione del 21 aprile 2023, confermandone la medesima composizione del precedente incarico, è attualmente composto dall'avv. Maurizio Bortolotto, in qualità di Presidente, e dai dottori Davide Bossi e Luca Voglino.

La SGR si è dotata di procedure interne volte a disciplinare le modalità di gestione interna e di comunicazione al mercato delle informazioni privilegiate, in conformità, in particolare, al Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio n.596 del 16 aprile 2014 in materia di *market abuse* (c.d. “MAR”) e ai relativi regolamenti di attuazione.

La SGR ha, altresì, adottato una procedura aziendale interna in materia di compimento di operazioni personali, in conformità all'art. 114 del Regolamento recante norme di attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”) in materia di intermediari, adottato dalla Consob con delibera n.20307 del 15 febbraio 2018, il quale rinvia espressamente al Regolamento Delegato (UE) n.231/2013 del 19 dicembre 2012. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti della SGR (intendendosi per tali i soci, i componenti degli Organi sociali – Consiglieri di Amministrazione e Sindaci Effettivi – i dirigenti, i dipendenti della SGR, ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della SGR e che partecipino all'attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla SGR, le persone fisiche o giuridiche che partecipino direttamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulla base di un accordo di delega o di esternalizzazione, nonché i dipendenti della SGR e ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della SGR e che partecipino alle attività delle funzioni di controllo della stessa): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali e di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali nonché (iii) i controlli circa la corretta applicazione della procedura e le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni ivi contenute. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte dalla SGR nonché a

mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi al compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla SGR o individuate sul mercato alla valutazione dell'Organo Amministrativo che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi di investimento alternativi (FIA) gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari e applicando specifici criteri di attribuzione. In tale ambito, la SGR ha altresì adottato una *policy* e una procedura volte a individuare e gestire le situazioni di conflitto di interessi, anche potenziali, che possano insorgere nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codistiche e del TUF e a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che i regolamenti di gestione di ciascun FIA gestito contemplano l'istituzione di un Comitato avente funzioni consultive competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel Regolamento di gestione/statuto del FIA e/o nel Regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

La SGR comunica ai partecipanti del Fondo ogni informazione prevista dal Regolamento di gestione e dalla vigente normativa di settore con le modalità ivi previste.

Politiche e strategie ESG societarie

La SGR ha da sempre condiviso e promosso i principi etici, di legalità e di rispetto dei diritti umani nonché delle normative vigenti anche in ambito ESG, ponendoli alla base della propria strategia. La SGR è consapevole che la gestione dei rischi e delle opportunità legati alle tematiche Ambientali, Sociali e di *Governance* (ESG – *Environmental, Social, Governance*) e l'integrazione dei relativi fattori nel processo di investimento sostengono la creazione di valore e la crescita nel medio-lungo periodo.

La SGR ha formalizzato il suo impegno ad agire in qualità di investitore responsabile attraverso l'adozione di una "Politica ESG", il cui obiettivo è illustrare le modalità con cui integra i rischi di sostenibilità nella strategia aziendale e nelle politiche relative agli investimenti dei prodotti in gestione nonché valorizza i fattori ESG all'interno dei propri processi e nella gestione operativa. Tale Politica, pubblicata sul proprio sito *internet*, si applica a tutti i dipendenti della SGR e a tutti i Fondi di Investimento Alternativi gestiti dalla SGR, incluse SICAF e relativi comparti (di seguito, "FIA"), con modalità differenziate e opportunamente tarate in funzione della relativa classificazione così come definita dal Regolamento UE n. 2088/2019 (nel seguito, "Regolamento SFDR").

La Politica tiene conto delle indicazioni contenute nel Regolamento SFDR che prevede, nei confronti degli intermediari del mercato finanziario, un regime di trasparenza circa l'integrazione dei fattori ESG nei processi decisionali e di gestione dei rischi, con riferimento sia alla SGR sia ai FIA.

La Società ha definito la propria strategia di sostenibilità attraverso l'individuazione e la gestione delle tematiche ESG più rilevanti. L'approccio della SGR alla responsabilità sociale e ambientale, si basa su quattro pilastri fondamentali e mira a creare valore per tutti gli *stakeholders*: investitori dei FIA, gruppo di appartenenza, conduttori degli *asset* gestiti, nonché per le comunità in cui questi sono inseriti.

	SOSTENIBILITÀ NEL SETTORE	Agire in maniera responsabile e promuovere la sostenibilità nel settore, in qualità di investitore firmatario degli UN PRI e UNGC, adottando un approccio responsabile all'investimento al fine di creare valore e di accrescere la consapevolezza dell'industria verso i benefici derivanti dalla valorizzazione delle tematiche ESG.
	PERSONE AL CENTRO	Mettere le persone al centro investendo nel benessere e nella crescita professionale delle persone che fanno parte di DeA Capital RE, assicurando un ambiente di lavoro che favorisce il benessere, la crescita professionale e la capacità di attrarre e trattenere nuovi talenti.
	ASSET EFFICIENTI E VIVIBILI	Sviluppare, riqualificare e gestire investimenti che siano efficienti e sostenibili, perseguiendo obiettivi di efficientamento energetico e riduzione del consumo di risorse e contribuendo attivamente alla transizione verso un'economia <i>low carbon</i> . Massimizzare la vivibilità degli immobili, anche infrastrutturali e il benessere dei fruitori e delle comunità di riferimento.
	CITTÀ SOSTENIBILI	Partecipare alla creazione delle città sostenibili del futuro in maniera proattiva, mirando a un'urbanizzazione sostenibile ed inclusiva, traendo benefici dall'integrazione di innovazioni digitali e tecnologiche e contribuendo positivamente al benessere delle comunità.

Inoltre, la Società si impegna a rispettare i requisiti previsti dalla normativa in materia di finanza sostenibile e le *best practice* più diffuse nel settore immobiliare in relazione ai temi ambientali, sociali e di *governance*, ivi inclusi gli aspetti legati alla salute e alla sicurezza sui luoghi di lavoro.

In tal senso, la SGR sottoscrive i *Principles for Responsible Investments* (PRI) delle Nazioni Unite e i dieci Principi definiti nel *Global Compact* delle Nazioni Unite (UNGCG), cui aderisce, e garantisce il rispetto della Carta Internazionale dei Diritti Umani e delle norme fondamentali del lavoro riconosciute dall'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO).

In questo contesto, DeA Capital RE ha anche individuato i principali Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (UN SDGs) ai quali intende contribuire in maniera significativa²³ attraverso la propria strategia di sostenibilità.

La SGR adotta un “Piano di Azione ESG” (di seguito “Piano”) triennale, approvato dal Consiglio di Amministrazione, per declinare impegni e obiettivi di sostenibilità definiti attraverso la Politica ESG, misurarne il raggiungimento e definire gli indicatori di *performance* (responsabilità, modalità di verifica, tempistiche di attuazione, ecc.) atti a monitorare i propri progressi in tali ambiti, sia a livello di *entity* che di prodotto.

Gli orientamenti definiti nel Piano sono altresì trasposti nel più generale Piano Strategico della SGR, che include obiettivi specifici, anche in ambito ESG, in termini di evoluzione delle masse in gestione e di

²³ Per l'elenco tempo per tempo aggiornato degli UN SDGs ai quali la SGR intende contribuire si rimanda alla Politica ESG pubblicata sul sito web.

decarbonizzazione dei portafogli, con una crescita progressiva degli investimenti con obiettivi e caratteristiche ambientali e sociali, allineate alle strategie di sostenibilità della SGR.

Attraverso l'adesione ai principi di finanza responsabile e la definizione di una strategia di sostenibilità, DeA Capital RE si impegna a integrare le tematiche ESG a tutti i livelli operativi, sia per conto della SGR che per i FIA gestiti dalla stessa.

Strategie di esclusione

La SGR, attraverso le strategie di investimento adottate dai FIA ESG, non investe in alcun progetto/immobile che coinvolga quanto segue:

- attività vietate dalla legislazione sulla conservazione della biodiversità del Paese in cui si svolge il progetto o dalle convenzioni internazionali relative alla protezione delle risorse della biodiversità o delle risorse culturali, come la Convenzione di Bonn, la Convenzione di Ramsar, la Convenzione sul Patrimonio Mondiale e la Convenzione sulla Diversità Biologica;
- lo sviluppo di progetti in aree naturali protette ovvero che abbiano un impatto negativo su siti di patrimonio culturale;
- la costruzione, l'acquisto e la gestione di edifici destinati all'estrazione, allo stoccaggio, al trasporto o alla produzione di combustibili fossili.

Inoltre, per tutti i FIA la SGR esclude di effettuare operazioni di investimento con soggetti che, anche attraverso società controllate, siano produttori di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo.

La SGR, inoltre, esclude dai propri conduttori e dalle società partecipate, sia in fase di investimento che di gestione, coloro che svolgono attività:

- strumentali alla produzione o commercializzazione o le cui attività risultino legate ad armi individuate e/o bandite da: (i) il trattato di non proliferazione nucleare, (ii) la Convenzione per le armi biologiche, (iii) la Convenzione di Parigi (armi chimiche), (iv) la Convenzione di Ottawa (mine antipersona), (v) la Convenzione di Oslo (bombe a grappolo) e/o comunque rilevanti ai sensi della Legge 220/2021;
- legate alla pornografia e prostituzione;
- strumentali alla produzione di sostanze proibite nella giurisdizione in cui si trova la proprietà;
- suscettibili di determinare impatti negativi su fauna selvatica in via di estinzione o protetta.

Tale elenco di esclusioni non è esaustivo e può essere esteso e integrato dalla SGR, anche su sollecitazione dei sottoscrittori dei FIA e anche potenziali investitori.

Maggiori dettagli sulle strategie e la loro applicazione sono disponibili nel documento “Politica ESG” approvata dal Consiglio di Amministrazione, pubblicata e costantemente aggiornata nella sezione ESG del sito web societario (<https://www.deacapitalre.com/>).

3. Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle diretrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e disinvestimento

A. L'attività di gestione

La gestione ordinaria del Fondo nel corso dell'anno 2025 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Nel corso dell'anno 2025 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Alla data del 31 dicembre 2025 la superficie complessiva locabile linda degli immobili in portafoglio è pari a 109.448 mq, dei quali risultano locati 30.995 mq, pari al 28,32% delle superfici locabili, in diminuzione rispetto al dato del 31 dicembre 2024 pari a 48.149 mq, per effetto i) della dismissione dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92/94 avvenuta in data 15 gennaio 2025 e (ii) dei rilasci intervenuti nel corso del 2025 sull'immobile di Roma, via del Giorgione 59/63, parzialmente compensati da un nuovo contratto di locazione sottoscritto a gennaio 2025.

Alla data del 31 dicembre 2025, risultano pertanto presenti quindici posizioni locative (contratti di locazione), di cui undici riferite a conduttori privati e quattro alla Pubblica Amministrazione.

Con riferimento all'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44, in data 30 settembre 2025 il Fondo ha ricevuto una comunicazione di recesso parziale da parte di un conduttore per una porzione ad uso uffici di circa 400 mq con efficacia dal 1° gennaio 2026.

Con riferimento all'immobile di Roma, via del Giorgione 59/63, si segnala che: (i) in data 11 novembre 2024 è stato sottoscritto un accordo transattivo e di risoluzione consensuale del contratto di locazione avente ad oggetto una porzione ad uso uffici oltre cinque posti auto scoperti per complessivi 650 mq, a causa di comprovate difficoltà economiche del conduttore, con efficacia dal 31 gennaio 2025; (ii) in data 20 dicembre 2024 è stata sottoscritta una proposta vincolante per la locazione della medesima porzione immobiliare di cui al romanino (i) a condizioni migliorative e in data 29 gennaio 2025 è stato sottoscritto il relativo contratto di locazione; (iii) in data 26 giugno 2025 è stato sottoscritto un accordo transattivo e di risoluzione anticipata di un contratto di locazione relativo ad una porzione immobiliare ad uso uffici oltre magazzini e posti auto coperti per complessivi 890 mq circa, con efficacia dal 30 giugno 2025, a fronte del pagamento da parte del conduttore di un corrispettivo pari ad euro 285.000, oltre all'incameramento da parte del Fondo del deposito cauzionale pari ad euro 32.500; (iv) in data 10 dicembre 2024 il Fondo ha ricevuto una comunicazione di recesso per gravi motivi, con efficacia al 30 giugno 2025, relativamente a un contratto di locazione avente ad oggetto una porzione ad uso commerciale, oltre dodici posti auto scoperti per complessivi 1.200 mq circa. Alla data di redazione della presente Relazione di gestione sono in corso interlocuzioni tra le parti, assistite dai rispettivi legali, al fine di raggiungere un accordo transattivo. Con riferimento ad una ulteriore porzione immobiliare, in data 11 dicembre 2025 è stato sottoscritto un *term sheet* vincolante condizionato all'avveramento di una

condizione sospensiva entro il primo trimestre 2026 con una società di primario *standing* operante nel settore delle analisi di laboratorio e della diagnostica alla persona.

Con riferimento all'immobile di Assago, Milanofiori, strada 3, palazzo B5, in data 15 dicembre 2025 è stato sottoscritto con un conduttore un nuovo contratto di locazione temporaneo avente ad un posto auto coperto con decorrenza 1° gennaio 2026.

L'importo dei canoni di competenza dell'anno 2025 ammonta a euro 4.721.216, con una diminuzione del 25,62% rispetto al dato del 31 dicembre 2024, pari a euro 6.347.054. Il 46,08% di tali canoni di competenza è riconducibile alla Pubblica Amministrazione.

Il valore contrattuale annuo alla data del 31 dicembre 2025 ammonta a euro 4.108.685, in diminuzione del 33,29% rispetto al dato del 31 dicembre 2024, pari a euro 6.159.197, principalmente per effetto (i) della dismissione dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92/94 avvenuta in data 15 gennaio 2025 e (ii) dei rilasci intervenuti nel corso del 2025 sull'immobile di Roma, via del Giorgione 59/63, parzialmente compensati dal nuovo contratto di locazione sottoscritto a gennaio 2025. Il 48,64% di tale valore contrattuale è riconducibile alla Pubblica Amministrazione.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2025 l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse e da emettere, al netto di eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti, ammonta a euro 2.005.270 in aumento del 7,75% rispetto al 31 dicembre 2024 pari a euro 1.861.054. L'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 1.066.509 facendo rilevare una diminuzione del 12,85% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2024, pari a euro 1.223.394. Tale diminuzione è da attribuirsi principalmente allo storno di fatture a seguito di sentenza definitiva. Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni, il dato al 31 dicembre 2025 è pari a euro 1.044.071, in diminuzione del 12,67% rispetto al dato al 31 dicembre 2024, pari a euro 1.195.583. Di tale importo, euro 684.042, pari al 62,06% del totale delle fatture scadute oltre 30 giorni, è riconducibile ad un conduttore pubblico. Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 31 dicembre 2025 è pari a euro 1.037.595, in diminuzione del 13,21% rispetto al dato al 31 dicembre 2024, pari a euro 1.195.583.

L'esposizione creditizia netta verso i conduttori del Fondo, per quanto ridotta rispetto al 31 dicembre 2024, rimane elevata, confermandosi quale componente principale la morosità dei conduttori pubblici. Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale. Si fa presente, infine, che nonostante il rischio di insolvenza dei locatari sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, le posizioni che presentano un potenziale rischio di inesigibilità sono coperte da un fondo di svalutazione crediti che, alla data del 31 dicembre 2025 ammonta a euro 517.594. Alla data del 31 dicembre 2024 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 672.188.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del 2025 sono state effettuate capex per un ammontare pari a euro 234.069 in relazione prevalentemente ai lavori di riqualificazione edile ed impiantistica di una porzione dell'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44, finalizzati all'ingresso del nuovo conduttore.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2025 sono sei, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

Con riferimento agli immobili del Fondo, continua l'attività di commercializzazione promossa dalla SGR, anche per il tramite di operatori commerciali, volta alla dismissione degli *asset* in portafoglio.

In merito all'attività di messa a reddito propedeutica alla dismissione, si segnala che sono attivi due incarichi per l'immobile sito in Assago, Milanofiori, Strada 3, Palazzo B5 e per l'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si segnala invece che (i) è stato affidato a un operatore locale l'incarico di promuovere la vendita dell'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17 e (ii) in data 16 maggio 2025 è stato affidato a due operatori internazionali in *co-agency* l'incarico di promuovere la vendita dell'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44. In relazione a quest'ultimo incarico, il Fondo, congiuntamente con i broker incaricati, ha definito una lista composta da diversi investitori potenziali, individuati sulla base della loro comprovata operatività nel segmento di mercato di riferimento e del potenziale interesse per l'*asset* oggetto di dismissione. Tale approccio consente di ampliare in modo selettivo la platea dei potenziali investitori, mantenendo alta la qualità del processo competitivo e favorendo una maggiore efficienza nei tempi e nei risultati della dismissione. Si segnala, inoltre, che in data 16 ottobre 2025 è stato conferito l'incarico a promuovere la vendita dell'immobile sito in Roma, via Longoni 93/125 a un *broker* locale limitatamente ad un investitore potenziale.

Inoltre, si rappresenta che:

- in data 2 ottobre 2024 il Fondo ha accettato una proposta irrevocabile di acquisto per l'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92/94. Il prezzo d'acquisto è pari a euro 9.220.000, oltre imposte di legge; il contratto definitivo di compravendita è stato sottoscritto in data 15 gennaio 2025. A fronte di tale dismissione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, in data 13 febbraio 2025, la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 7.063.500, corrispondenti a euro 68 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione, con data stacco 24 febbraio 2025 e data pagamento 26 febbraio 2025;
- in data 20 novembre 2024 il Fondo ha ricevuto da parte di un potenziale investitore nazionale una manifestazione di interesse non vincolante all'acquisto dell'immobile sito in Roma, via Longoni 93/125, richiedendo altresì un periodo di esclusiva di circa novanta giorni al fine di svolgere un'attività di *due diligence* finalizzata alla presentazione di un'eventuale proposta

irrevocabile di acquisto. In data 22 novembre 2024 il Fondo ha riscontrato la summenzionata manifestazione di interesse concedendo un periodo di esclusiva fino al 28 febbraio 2025, prorogato, da ultimo, al 31 marzo 2025 a cui non è seguita alcuna offerta vincolante;

- a fronte di ulteriori sollecitazioni del mercato, in data 1° agosto 2025 il Fondo ha ricevuto da parte di un potenziale investitore nazionale una manifestazione di interesse non vincolante all'acquisto dell'immobile sito in Roma, via Longoni 93/125, richiedendo altresì un periodo di esclusiva, da ultimo, al 30 settembre 2025; in data 29 novembre 2025 il potenziale investitore ha fatto pervenire una proposta irrevocabile per l'acquisto dell'immobile al prezzo di euro 2.000.000 oltre imposte di legge con rogitò fissato entro il primo semestre 2026, che è stata accettata dal Fondo in data 22 dicembre 2025;
- in data 8 agosto 2025 il Fondo ha ricevuto da parte di un investitore nazionale una manifestazione di interesse all'acquisto dell'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44 subordinata all'effettuazione di una attività di *due diligences* tecnica, legale, amministrativa ed ambientale. In pari data il Fondo ha riscontrato la manifestazione di interesse concedendo al potenziale investitore un periodo di esclusiva fino al 30 settembre 2025 per lo svolgimento della *due diligence* al quale non è seguita al momento alcuna offerta vincolante. Allo stato sono in corso interlocuzioni con altri soggetti interessati all'acquisto.

Partecipazioni in società immobiliari

Il Fondo detiene una partecipazione nella società Da Vinci S.r.l. pari al 25% del capitale sociale. La società Da Vinci S.r.l., costituita nell'anno 2007, è partecipata da altri due fondi gestiti dalla SGR ed è proprietaria del lotto edificabile sito nel Comune di Roma, in località Ponte Galeria dove è stato edificato il complesso direzionale "Da Vinci" (di seguito, il "Complesso").

La superficie lorda locabile totale del Complesso risulta pari a circa 48.687 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio. Alla data del 31 dicembre 2025, risultano attive 13 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per il 66,68% della superficie.

Nel corso del 2025, sono continue le attività e negoziazioni finalizzate alla locazione di nuovi spazi nonché alla permanenza presso il Complesso di conduttori già presenti. In particolare, si segnala che:

- in data 3 febbraio 2025 è stato sottoscritto, con una società operante nel settore dei servizi di assistenza a terra per le compagnie aeree, un contratto di locazione, di durata sei anni più sei anni, avente ad oggetto una porzione ad uso uffici sita al piano terra dell'Edificio 2, da 573 mq circa, oltre otto posti auto e un magazzino.
- In data 14 febbraio 2025 è stato sottoscritto con il principale conduttore del Complesso un addendum al contratto di locazione, in scadenza al 31 gennaio 2026, avente ad oggetto i piani ad uso uffici dal primo al quinto dell'edificio 1 del Complesso oltre magazzini e posti auto, per una superficie totale di 15.671 mq. Tale addendum ha disciplinato (i) il differimento della break

option alla nuova data del 1° febbraio 2029, posticipando così la potenziale data di rilascio degli spazi e garantendo una maggiore stabilità contrattuale, (ii) l'estensione della scadenza del contratto fino al 31 gennaio 2032 e (iii) la concessione di uno sconto sul canone di locazione per i primi quattro anni a decorrere dalla firma dell'addendum. Inoltre, in data 13 maggio 2025, stante la scadenza del precedente contratto di locazione di durata annuale, è stato sottoscritto con il medesimo conduttore un nuovo contratto di locazione avente ad oggetto 50 posti auto del Complesso con scadenza al 30 giugno 2026.

- In data 30 aprile 2025 e 31 maggio 2025 sono state rilasciate, a seguito di disdetta contrattuale, due porzioni immobiliari rispettivamente di 414 mq e 1.053 mq.
- In data 2 luglio 2025 è stato affidato un incarico in *coagency* a due primari operatori di standing internazionale avente ad oggetto la commercializzazione delle porzioni sfitte dell'immobile.
- In data 9 luglio 2025 è stato sottoscritto con un conduttore dell'immobile un contratto di locazione di durata annuale avente ad oggetto 30 ulteriori posti auto per un canone annuale pari ad Euro 18.000,00.
- In data 15 ottobre 2025 è stata rilasciata, a seguito di disdetta contrattuale, una porzione immobiliare di 5.471 mq. Ad esito delle negoziazioni intercorse con il conduttore, in data 12 novembre 2025 è stato sottoscritto con lo stesso un nuovo contratto di locazione di durata 6 + 6 anni avente ad oggetto una porzione immobiliare di 2.957 mq circa ad un canone annuale a regime pari ad Euro 471.000.
- In data 17 dicembre 2025 è stata rilasciata, a seguito di disdetta contrattuale, una porzione immobiliare di 3.554 mq.

In relazione al contratto di finanziamento sottoscritto con UniCredit S.p.A. in data 16 luglio 2020, per un importo originario di euro 27.000.000 e scadenza il 16 luglio 2023, si evidenzia che in data 2 agosto 2023 era stato sottoscritto un atto modificativo per apportare alcune modifiche alle condizioni contrattuali ivi inclusa la proroga del termine di scadenza al 16 luglio 2025. A tal proposito, in data 15 luglio 2025 è stato sottoscritto un ulteriore atto modificativo al contratto di finanziamento in essere tra la Da Vinci s.r.l. e Unicredit S.p.A., estendendo la durata dello stesso fino al 30 giugno 2027.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio di riferimento, il persistere dell'instabilità geopolitica continua a costituire un rilevante fattore di instabilità. La SGR, così come fatto in passato, continuerà a tenere sotto controllo la situazione, sebbene attualmente non risultino impatti rilevanti sui canoni di locazione e sull'attività di dismissione. DeA Capital Real Estate SGR si riserva di fornire gli aggiornamenti del caso in sede di approvazione delle prossime Relazioni di gestione.

Sintesi delle principali innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi di interesse, intervenuti nel periodo di riferimento, riguardano (i) il Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, “TUF”), aggiornato con le modifiche apportate dal D.Lgs. n. 23 del 10 marzo 2025, in vigore dal 12 marzo 2025 e dalla Legge n. 28 dell'11 marzo 2025, in vigore dal 21 marzo 2025, (ii) il Regolamento Emittenti, adottato con la Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, aggiornato con le modifiche apportate con delibera n. 23463 del 12 marzo 2025, in vigore dal 22 marzo 2025, (iii) la Legge 11 marzo 2025, n. 28, recante *“Modifiche alla legge 5 marzo 2024, n. 21, per l'aggiornamento della delega ivi prevista e per il conferimento della delega al Governo per la riforma organica e il riordino del sistema sanzionatorio e di tutte le procedure sanzionatorie di cui al TUF, nonché ulteriori disposizioni in materia finanziaria”*; (iv) l'avvio dell'iter di recepimento della Direttiva (UE) 2024/927 (“Direttiva AIFMD II”); (v) l'attuazione della delega di cui all'art. 19 della Legge Capitali con l'esame dello schema di Decreto Legislativo A.G. n. 331 attualmente in corso.

In particolare, nel mese di novembre 2025, in attuazione della delega di cui alla Legge 21/2024, il Governo ha trasmesso alle Camere lo schema di Decreto Legislativo (Atto del Governo n. 331) recante la revisione organica del Testo Unico della Finanza. Il testo prevede diverse novità, tra le quali si segnala la riforma del regime di autorizzazione dei gestori di fondi di investimento alternativi con l'introduzione di un doppio livello (regime di autorizzazione integrale e regime di mera registrazione per i gestori sottosoglia) e il conseguente regime transitorio secondo cui, i gestori sottosoglia autorizzati secondo le norme previgenti potranno “transitare” verso il nuovo (istituendo) registro dei GEFIA sottosoglia.

In aggiunta a quanto sopra, sono stati emanati i seguenti principali documenti, in ambito:

- MiFID II e MiFIR – pubblicazione del *“MiFIR review Final Report – Review of RTS 2 on transparency for bonds, structured finance products and emission allowances and RTS on reasonable commercial basis”* (cfr. Documento ESMA74-2134169708-7775 del 16 dicembre 2024); pubblicazione del *“Final Report on equity transparency (RTS 1 and CDR 2017/567)”* (cfr. Documento ESMA74-2134169708-7636 del 16 dicembre 2024); pubblicazione del *final report* recante *“Technical Advice on CSDR Penalty Mechanism”* (cfr. Documento ESMA74-2119945925-2059 del 19 novembre 2024); pubblicazione, in data 14 novembre 2024, (i) del Regolamento (UE) 2024/2809 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 ottobre 2024 *“che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129, (UE) n. 596/2014 e (UE) n. 600/2014 per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le società e facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali”* e (ii) della Direttiva (UE) 2024/2811 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 ottobre 2024 *“che modifica la direttiva 2014/65/UE per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le imprese e per facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali, e che abroga la direttiva 2001/34/CE”*; pubblicazione, in data 10 aprile 2025, della relazione finale dell'ESMA contenente un pacchetto di tre progetti

di norme tecniche, nell'ambito della revisione del Regolamento MiFIR, rivolte alle sedi di negoziazione e agli internalizzatori sistematici.

- MAR e MiFID II - pubblicazione, in data 7 maggio 2025, della versione finale dell'ESMA della propria proposta di atti delegati *“Final Report Technical advice concerning MAR and MiFID II SME GM”* (ESMA74-1103241886-1086), indirizzati alla Commissione Europea nell'ambito delle previsioni di cui al c.d. *“Listing Act”*, in materia di semplificazione dei requisiti di quotazione, miglioramento dell'accesso ai mercati pubblici dei capitali per le società dell'Unione Europea e dell'integrità del mercato.
- EMIR – pubblicazione, in data 4 dicembre 2024, (i) del Regolamento (UE) 2024/2987 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2024 che *“modifica i regolamenti (UE) n. 648/2012, (UE) n. 575/2013 e (UE) 2017/1131 per quanto concerne le misure volte ad attenuare le esposizioni eccessive nei confronti di controparti centrali di paesi terzi e a migliorare l'efficienza dei mercati della compensazione dell'Unione”* (“Regolamento EMIR 3.0”) e (ii) della Direttiva (UE) 2024/2994 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2024, che *“modifica le direttive 2009/65/CE, 2013/36/UE e (UE) 2019/2034 per quanto concerne il trattamento del rischio di concentrazione derivante dalle esposizioni nei confronti delle controparti centrali e del rischio di controparte per le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale”*; pubblicazione, in data 28 febbraio 2025, della Comunicazione Consob n. 1/25 *“Le nuove previsioni di EMIR 3.0”* che illustra alcuni aspetti relativi all'applicazione del nuovo quadro normativo e fornisce alcuni chiarimenti su tematiche di interesse per i diversi operatori del mercato. A riguardo, la Consob ha evidenziato come i principi e i criteri direttivi per l'attuazione del Regolamento EMIR 3.0 nell'ordinamento italiano siano stati inclusi mediante emendamento del Governo nel disegno di legge recante *“Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione Europea – Legge di delegazione europea 2024”*.
- Cartolarizzazioni – pubblicazione dell'avviso della Consob del 20 novembre 2024 *“in merito agli Orientamenti EBA sui criteri STS per cartolarizzazioni nel bilancio e che modificano gli orientamenti ABE/GL/2018/08 e ABE/GL/2018/09 sui criteri STS per cartolarizzazioni ABCP e non ABCP”*.
- Fintech – pubblicazione, in data 4 dicembre 2024, dello *statement* delle ESAs avente a oggetto l'applicazione del Regolamento sulla resilienza operativa digitale del settore finanziario (“Regolamento DORA”) (cfr. Documento JC 2024 99 del 4 dicembre 2024); pubblicazione, in data 23 dicembre 2024, della comunicazione della Banca d'Italia *“in materia di sicurezza ICT”* relativa al Regolamento DORA; pubblicazione da parte della Banca d'Italia, in data 27 dicembre 2024, delle *“Istruzioni operative per la trasmissione dei gravi incidenti ICT e delle minacce informatiche significative attraverso la piattaforma INFOSTAT”* e della relativa modulistica; pubblicazione, in data 30 dicembre 2024, della comunicazione della Banca d'Italia avente a oggetto il Regolamento DORA; pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'11 marzo 2025,

numero 58, del D.Lgs. 10 marzo 2025, n. 23 recante le “*Disposizioni per l’adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2022/2554, relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario e che modifica i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 909/2014 e (UE) 2016/1011, e per il recepimento della direttiva (UE) 2022/2556, che modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 per quanto riguarda la resilienza operativa digitale per il settore finanziario*”; pubblicazione, in data 14 marzo 2025, della “*Comunicazione della Banca d’Italia relativa alle tempistiche per la trasmissione dei registri delle informazioni ai sensi del Regolamento DORA*”.

- DORA - con comunicazione dell’11 dicembre 2025, la Banca d’Italia, la Consob e l’IVASS hanno pubblicato l’aggiornamento della “*Guida Nazionale TIBER-IT*” (*Threat Intelligence Based Ethical Red-Teaming – Italia*), per lo svolgimento dei *test* avanzati di cybersicurezza al fine di recepire le novità del Regolamento DORA. Tali *test* diventano obbligatori ogni tre anni per gli intermediari finanziari soggetti al Regolamento DORA.

In data 22 luglio 2025, entrata in vigore del Regolamento Delegato (UE) 2025/532 che integra le previsioni DORA avuto riguardo ai *Regulatory Technical Standards* (“*RTS*”) recanti “*gli elementi che l’entità finanziaria deve determinare e valutare in caso di subappalto di servizi TIC a supporto di funzioni essenziali o importanti*”.

- AIMFD / Direttiva UCITS – pubblicazione, in data 15 aprile 2025, del documento “*Final Report - Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive*” da parte dell’ESMA, contenente i progetti di norme tecniche di regolamentazione relativi ai nuovi obblighi relativi alla gestione della liquidità per i FIA e gli OICVM. Il 21 ottobre 2025, l’ESMA ha pubblicato il documento “*Final Report - Draft Regulatory Technical Standards on open-ended loan-originating AIFs under the AIFMD*”, contenente proposte di norme tecniche di regolamentazione (RTS) per i FIA di crediti con struttura aperta.

Si segnala, altresì, che in data 21 gennaio 2025 la Banca d’Italia ha avviato una consultazione pubblica sull’aggiornamento delle segnalazioni statistiche e di vigilanza degli OICR, in particolare, riguardo l’aggiornamento n. 24 della Circolare n. 189 “*Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza per gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio*” nonché l’aggiornamento n. 77 della Circolare n. 154 “*Segnalazioni di vigilanza delle istituzioni creditizie e finanziarie. Schemi di rilevazione e istruzioni per l’inoltro dei flussi informativi*”. La consultazione si è chiusa il 20 febbraio 2025. A riguardo, Banca d’Italia, con Comunicazione dell’11 marzo 2025, ha indicato che le modifiche apportate alle predette circolari decorrono a partire dalla data di riferimento del 31 dicembre 2025.

PRIIPS

In data 10 maggio 2022, il comitato congiunto composto da EBA, ESMA ed EIOPA (c.d. “*ESAs*”) ha pubblicato un *joint supervisory statement* “*on expectations regarding the ‘What is this product?’ section*

of the key information document for packaged retail and insurance-based investment products" (cfr. Documento ESAs JC 2022 10).

In data 24 giugno 2022 il citato comitato congiunto ha inoltre richiamato l'attenzione del mercato in merito all'avvenuta pubblicazione, nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, del Regolamento delegato (UE) 2022/975 della Commissione del 17 marzo 2022 che *"modifica le norme tecniche di regolamentazione stabilito dal regolamento delegato (UE) 2017/653 per quanto riguarda la proroga del regime transitorio previsto dall'articolo 14, paragrafo 2, di tale Regolamento e le norme tecniche di regolamentazione stabilito dal Regolamento delegato (UE) 2021/2268 per quanto riguarda la data di applicazione di tale Regolamento"* ("Regolamento 2022/975").

In particolare, il Regolamento 2022/975 ha modificato:

- i) il Regolamento delegato (UE) 2017/653 della Commissione dell'8 marzo 2017 che *"integra il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati stabilendo norme tecniche di regolamentazione per quanto riguarda la presentazione, il contenuto, il riesame e la revisione dei documenti contenenti le informazioni chiave e le condizioni per adempiere l'obbligo di fornire tali documenti"*, al fine di prorogare ulteriormente il regime transitorio ivi previsto dal 30 giugno 2022 al 31 dicembre 2022;
- ii) il Regolamento delegato (UE) 2021/2268 della Commissione del 6 settembre 2021 *"recante modifica delle norme tecniche di regolamentazione stabilito dal Regolamento delegato (UE) 2017/653 della Commissione per quanto riguarda il metodo di base e la presentazione degli scenari di performance, la presentazione dei costi e il metodo di calcolo degli indicatori sintetici di costo, la presentazione e il contenuto delle informazioni sulla performance passata e la presentazione dei costi per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIP) che offrono una serie di opzioni di investimento, nonché per quanto riguarda l'allineamento degli accordi transitori per gli ideatori di PRIIP che offrono le quote di fondi di cui all'articolo 32 del regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio come opzioni di investimento sottostante con l'accordo transitorio prorogato stabilito in tale articolo"*, al fine di stabilire che tale Regolamento si applichi solo a decorrere dal giorno successivo alla data in cui ha fine il regime transitorio stabilito dall'articolo 32 del Regolamento (UE) n. 1286/2014; a tal fine è stato, in particolare, modificato l'articolo 2, secondo comma del citato Regolamento delegato (UE) 2021/2268, per modificare i riferimenti alla data del 1° luglio 2022 con quelli al 1° gennaio 2023.

In data 24 giugno 2022, la Commissione Europea ha altresì reso pubblico uno *statement* in merito alla proroga dei regimi transitori di cui ai citati regolamenti.

Con la delibera n. 22551 del 21 dicembre 2022, la Consob ha modificato il c.d. Regolamento Emittenti nella prospettiva di tenere conto (i) della necessità di adeguare la disciplina contenuta in tale fonte

normativa in materia di informazioni chiave per gli investitori di OICVM e di fondi di investimento alternativi (FIA) alla Direttiva (UE) 2021/2261 e al Regolamento (UE) 2021/2259; (ii) che nell'ambito delle offerte rivolte agli investitori al dettaglio, ai gestori di OICVM e di FIA aperti nonché alle persone che forniscono consulenza o vendono tali prodotti si applicano gli obblighi di cui al regolamento (UE) n. 1286/2014 e cessa l'obbligo di redazione del *“Key Investor Information Document”* (“KIID”); (iii) che, ai sensi della Direttiva 2009/65/CE e della Direttiva (UE) 2021/2261, dall'1 gennaio 2023, i gestori di OICVM, per le offerte rivolte agli investitori non al dettaglio, possono scegliere se redigere, oltre al prospetto, il *“Key Investor Information Document”* (“KIID”), previsto dalla Direttiva 2009/65/CE, o il *“Key Information Document”* (“KID”), previsto dal Regolamento (UE) n. 1286/2014.

In data 17 maggio 2023, il citato comitato congiunto composto da EBA, ESMA ed EIOPA ha altresì pubblicato la versione consolidata delle Q&As *“on the PRIIPs Key Information Document (KID)”*; in data 5 dicembre 2023, 15 marzo 2024 e 28 giugno 2024, il predetto comitato congiunto ha aggiornato le citate Q&As in versione consolidata (cfr. Documento ESAs JC 2023 22 del 28 giugno 2024).

In aggiunta, si segnala che in data 12 giugno 2024, il Consiglio UE ha raggiunto un accordo sul pacchetto normativo sugli investimenti al dettaglio (*Retail investment package*) che, tra gli interventi, comprende una proposta di regolamento che modifica il Regolamento PRIIP volta a uniformare i requisiti di trasparenza e informazione in tutta la legislazione dell'UE con la predisposizione di KID più chiari per gli investitori.

Nel contesto della *Retail investment strategy*, in data 21 maggio 2025, l'ESMA ha pubblicato un'indagine di mercato, sotto forma di questionario intitolata *“Call for evidence on the retail investor journey: understanding retail participation in capital markets”* (cfr. ESMA35-335435667-6289) rivolta agli investitori *retail*, nell'ambito della MiFID II, allo scopo di raccogliere *feedback* e per comprendere meglio come tali investitori interagiscano con i servizi di investimento, e se barriere normative o non normative possano scoraggiare la partecipazione ai mercati dei capitali. Con tale documento, l'Autorità ha avviato una raccolta dati per definire i futuri *standard* di vigilanza in materia di *“value for money”* (rapporto costi/benefici dei prodotti finanziari) e di digitalizzazione delle informazioni precontrattuali. Le parti interessate, tra cui imprese, associazioni di categoria e organizzazioni dei consumatori, sono state invitate a presentare il loro contributo entro il 21 luglio 2025.

Antiriciclaggio e antiterrorismo

In data 25 maggio 2022 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana il Decreto 11 marzo 2022, n. 55 del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) avente a oggetto *“Regolamento recante disposizioni in materia di comunicazione, accesso e consultazione dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di trust produttivi di effetti giuridici rilevanti ai fini fiscali e di istituti giuridici affini ai trust”* (“Decreto Registro T.E.”).

Il Decreto Registro T.E., entrato in vigore in data 9 giugno 2022, reca disposizioni, da attuarsi con modalità esclusivamente telematiche:

- in materia di comunicazione all'ufficio del registro delle imprese dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di *trust* produttivi di effetti giuridici rilevanti a fini fiscali e istituti giuridici affini al *trust* per la loro iscrizione e conservazione nella sezione autonoma e nella sezione speciale del registro delle imprese;
- in materia di accesso ai dati e alle informazioni da parte delle Autorità, dei soggetti obbligati di cui al D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231, del pubblico e di qualunque persona fisica o giuridica, ivi compresa quella portatrice di interessi diffusi;
- per individuare e quantificare i diritti di segreteria rispetto ai soggetti diversi dalle Autorità.

Entro 60 giorni dall'entrata in vigore del Decreto Registro T.E. (e in ogni caso successivamente alla predisposizione di un disciplinare tecnico previsto dall'articolo 11, comma 3 nonché all'entrata in vigore di taluni decreti ministeriali o dirigenziali previsti dal Decreto Registro T.E. stesso) era prevista la pubblicazione di un provvedimento del Ministero dello Sviluppo Economico Ministero delle Imprese e del *Made in Italy* che attestasse l'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva ("Decreto MIMIT").

In materia di comunicazioni dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva, si segnala altresì che, in data 20 aprile 2023, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana il Decreto 12 aprile 2023 del Ministero delle Imprese e del *Made in Italy* avente a oggetto "Approvazione delle specifiche tecniche del formato elettronico della comunicazione unica d'impresa", il quale dà attuazione ad alcune previsioni del Decreto Registro T.E..

In data 28 giugno 2023, nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana sono stati pubblicati taluni provvedimenti anch'essi volti a dare attuazione a ulteriori previsioni del Decreto Registro T.E.: (i) il Decreto 16 marzo 2023 del Ministero delle Imprese e del *Made in Italy* avente a oggetto "Approvazione dei modelli per il rilascio di certificati e copie anche digitali relativi alle informazioni sulla titolarità effettiva"; (ii) il Decreto 20 aprile 2023 del Ministro delle Imprese e del *Made in Italy* - emanato di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze - avente a oggetto "Approvazione degli importi dei diritti di segreteria di cui all'articolo 8, comma 1, del decreto 11 marzo 2022, n. 55".

In data 20 novembre 2023, la Banca d'Italia ha pubblicato le nuove FAQ - *frequently asked questions* - relative alla "Titolarità Effettiva e Registro Titolari Effettivi" elaborate congiuntamente al Ministero dell'Economia e delle Finanze e all'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia (di seguito, "UIF").

Le comunicazioni dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva erano da effettuarsi entro i 60 giorni successivi alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana del Decreto MIMIT, avvenuta in data 9 ottobre 2023. Con ordinanza n. 8083 del 7 dicembre 2023, il Tribunale

Amministrativo Regionale per il Lazio (“TAR Lazio”), in seguito all’esame di apposito ricorso proposto da talune società fiduciarie e associazioni di categoria, suspendeva l’efficacia del Decreto MIMIT, fissando per il 27 marzo 2024 la data dell’udienza pubblica per la trattazione di merito del citato ricorso; in seguito, all’esame di merito, con sentenza del 9 aprile 2024, il TAR Lazio ha rigettato i ricorsi. Con ordinanza cautelare del 17 maggio 2024, il Consiglio di Stato ha disposto la sospensione dell’esecutività della sentenza del TAR Lazio con cui venivano respinti i ricorsi di cui sopra, fissando per il 19 settembre 2024 la data dell’udienza di discussione; con l’ordinanza n. 8248/2024 del 15 ottobre 2024, il Consiglio di Stato ha poi sospeso i giudizi aventi ad oggetto i citati ricorsi avverso le pronunce del TAR Lazio, rimettendo talune questioni pregiudiziali alla Corte di Giustizia UE; in data 6 dicembre 2024, la Corte di Giustizia UE ha rigettato l’istanza di trattazione accelerata, prolungando ulteriormente la tempistica di tale *iter* giudiziario. A riguardo, è in esame alla Camera dei Deputati, per il prescritto parere parlamentare, il testo dello schema di Decreto Legislativo recante modifiche e integrazioni al decreto antiriciclaggio (D.Lgs. 231/2007), per il recepimento dell’art. 74 della Direttiva (UE) 2024/1640 (AMLD6, quale parte del c.d. “*AML package*”), per limitare l’accesso al registro dei titolari effettivi ai soli soggetti portatori di un interesse legittimo.

In data 11 marzo 2024, il Gruppo d’Azione Finanziaria Internazionale (GAFI), a seguito delle revisioni del febbraio 2023 della propria Raccomandazione n. 25 sulla titolarità effettiva e la trasparenza di *trust* e altri negozi fiduciari, ha aggiornato la guida in materia di antiriciclaggio al fine di aiutare i Paesi e il settore privato a comprendere meglio e valutare i rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo associati ai *trust* e a negozi giuridici simili per prevenire i casi in cui tali accordi possano essere abusati per eludere le misure antiriciclaggio e antiterrorismo (AML/CFT) e identificare in modo adeguato ed efficace i titolari effettivi di tali accordi.

Inoltre, in data 14 giugno 2022 l’EBA ha pubblicato gli “*Orientamenti sulle politiche e le procedure relative alla gestione della conformità e al ruolo e alle responsabilità del responsabile antiriciclaggio ai sensi dell’articolo 8 e del capo VI della direttiva (UE) 2015/849*” (cfr. Documento EBA/GL/2022/05); al riguardo, si evidenzia che in data 16 agosto 2023 nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana è stato pubblicato il provvedimento della Banca d’Italia del 1° agosto 2023, mediante il quale la citata Autorità ha modificato le proprie “*Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l’utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*” al fine di dare piena attuazione nell’ordinamento nazionale ai citati Orientamenti del 2022. In data 9 gennaio 2024, la Banca d’Italia ha pubblicato una nota di chiarimenti relativa alle citate Disposizioni; al riguardo, in data 31 luglio 2024, la Banca d’Italia ha pubblicato un documento di consultazione volto a (i) modificare ulteriormente le citate Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni nonché a (ii) introdurre il “*Manuale per le segnalazioni periodiche antiriciclaggio*”. In relazione a ciò, si evidenzia altresì che, in data 27 novembre 2024, la Banca d’Italia ha pubblicato: (i) il provvedimento del 26 novembre 2024 recante l’abrogazione della Sezione II, Parte Quinta, delle Disposizioni in materia di

organizzazione, procedure e controlli interni; (ii) il provvedimento del 27 novembre 2024 recante modifiche alle citate Disposizioni volte a introdurre *“le segnalazioni periodiche antiriciclaggio”*.

In data 22 novembre 2022, l'EBA ha altresì pubblicato gli *“Orientamenti sull'utilizzo di soluzioni di onboarding a distanza del cliente per le finalità di cui all'articolo 13, paragrafo 1, della direttiva (UE) 2015/849”* (cfr. Documento ABE/GL/2022/15); la Banca d'Italia ha dato attuazione ai citati Orientamenti dell'EBA con la nota n. 32 del 13 giugno 2023; nell'ambito della citata nota n. 32, la Banca d'Italia ha altresì comunicato di avere apportato talune modifiche – mediante provvedimento del 13 giugno 2023 – alle proprie disposizioni *“in materia di adeguata verifica per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo”* del 30 luglio 2019, volte ad abrogare le previsioni in materia di video-identificazione ivi contenute. La citata nota n. 32 è stata successivamente modificata dalla Banca d'Italia in data 28 novembre 2023, al fine di (i) estendere l'applicazione degli Orientamenti dell'EBA in commento anche agli intermediari vigilati che non sono destinatari degli stessi e (ii) fissare un termine ultimo entro cui tutti gli intermediari sono chiamati ad adeguarsi alle menzionate indicazioni anche in relazione a soluzioni di *onboarding* già utilizzate e non sottoposte a revisione.

In data 14 gennaio 2025, la Banca d'Italia ha inoltre modificato la nota n. 39 del 28 agosto 2024 *“Attuazione degli Orientamenti dell'Autorità bancaria europea recanti modifiche agli Orientamenti in materia di fattori di rischio per l'adeguata verifica della clientela (EBA/GL/2024/01)”* con la quale ha dato attuazione ai citati Orientamenti EBA, recanti modifiche agli Orientamenti in materia di fattori di rischio ML/TF per l'adeguata verifica della clientela (EBA/GL/2021/02) e attuati dalla Banca d'Italia con Nota n. 15 del 2021.

In data 26 novembre 2024, la Banca d'Italia ha altresì pubblicato la nota n. 44 (modificata, da ultimo, in data 14 gennaio 2025) avente a oggetto *“Attuazione degli Orientamenti dell'Autorità bancaria europea sugli obblighi di informazione relativi ai trasferimenti di fondi e determinate cripto-attività ai sensi del regolamento (UE) 2023/1113”*, con la quale ha dichiarato l'intenzione di conformarsi a tali Orientamenti EBA, che si applicano a partire dal 30 dicembre 2024.

Per adeguare la normativa nazionale alle disposizioni del citato Regolamento (UE) 2023/1113, in data 28 dicembre 2024, è stato altresì pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana il D.Lgs. 27 dicembre 2024, n. 204, il quale modifica, *inter alia*, il D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231.

In data 27 marzo 2023, la UIF ha pubblicato un comunicato in materia di *“Segnalazioni di Operazioni Sospette: nuovi criteri di selezione degli esiti delle segnalazioni”*. In data 29 maggio 2023, la UIF ha altresì pubblicato un comunicato in materia di *“Segnalazioni e comunicazioni di operazioni sospette connesse all'attuazione del PNRR”*. In data 29 dicembre 2023, la UIF ha poi pubblicato un ulteriore comunicato avente a oggetto *“Segnalazioni di operazioni sospette: aggiornamento dei codici dei fenomeni”*.

La UIF - congiuntamente con la Banca d'Italia - ha altresì pubblicato: (i) in data 22 ottobre 2024, un comunicato avente a oggetto *“Variazione della periodicità di comunicazione ai segnalanti delle SOS*

ritenute non rilevanti"; (ii) in data 12 dicembre 2024, talune "Indicazioni per i soggetti obbligati sull'applicazione degli obblighi in materia antiriciclaggio nell'apertura e gestione di conti di pagamento dotati di IBAN virtuali"; (iii) in data 11 febbraio 2025, un comunicato avente ad oggetto "le variazioni intervenute sulle informazioni necessarie alla gestione delle segnalazioni dovute alla UIF";

Inoltre, la UIF - congiuntamente con la Banca d'Italia - ha pubblicato due comunicati relativi, rispettivamente, agli adempimenti antiriciclaggio e alle segnalazioni antiriciclaggio aggregate (S.AR.A.) riferibili alle Sicav e Sicaf in gestione esterna:

- in data 28 marzo 2025, le citate Autorità hanno richiamato il nuovo comma 2-ter dell'articolo 3 del D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231, introdotto dalla Legge 11 marzo 2025, n. 28, il quale stabilisce che *"i gestori esterni di Sicav e Sicaf in gestione esterna di cui all'articolo 1, comma 1, lettere i.1) e i-bis.1), del TUF provvedono all'adempimento degli obblighi di cui al presente decreto anche con riferimento ai sottoscrittori delle azioni delle Sicav e Sicaf che gestiscono e dei soggetti da queste finanziati"*;
- nel secondo comunicato, pubblicato in data 7 aprile 2025, le citate Autorità hanno fornito precisazioni in merito alle modalità con le quali le Sicav e le Sicaf in gestione esterna sono tenute ad adempiere alle segnalazioni S.AR.A.; a riguardo, il citato comunicato ha chiarito che i gestori debbano ricoprendere nelle segnalazioni S.AR.A. anche i dati delle Sicav e delle Sicaf dagli stessi gestiti.

In aggiunta a quanto sopra, si segnala altresì che, in data 31 marzo 2023, l'EBA ha pubblicato:

- gli "Orientamenti recanti modifiche agli orientamenti EBA/2021/02 ai sensi dell'articolo 17 e dell'articolo 18, paragrafo 4, della direttiva (UE) 2015/849 sulle misure di adeguata verifica della clientela e sui fattori che gli enti creditizi e gli istituti finanziari dovrebbero prendere in considerazione nel valutare i rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo associati ai singoli rapporti continuativi e alle operazioni occasionali («Orientamenti relativi ai fattori di rischio di ML/TF»)" (cfr. Documento EBA/GL/2023/03); in relazione al medesimo tema, in data 31 maggio 2023, l'EBA ha pubblicato un *consultation paper* in merito alle citate "guidelines" (cfr. Documento EBA/CP/2023/11 del 31 maggio 2023); relativamente a quanto precede, si evidenzia che - con nota n. 35 del 3 ottobre 2023 (modificata, da ultimo, in data 15 gennaio 2025) – la Banca d'Italia ha dato attuazione agli Orientamenti dell'EBA "recanti modifiche agli orientamenti EBA/2021/02" e che gli stessi trovano applicazione a partire dal 1° marzo 2024;
- gli "Orientamenti sulle politiche e sui controlli per la gestione efficace dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo (ML/TF) nel fornire accesso ai servizi finanziari" (cfr. Documento EBA/GL/2023/04), che mirano a prevenire il fenomeno del *de-risking* e chiariscono l'interazione tra l'accesso ai servizi finanziari e l'adempimento degli obblighi antiriciclaggio a carico degli intermediari; si evidenzia che – con nota n. 34 del 3 ottobre 2023 (modificata, da ultimo, il 14

gennaio 2025) – la Banca d’Italia ha dato attuazione a tali Orientamenti e che gli stessi trovano applicazione a partire dal 3 novembre 2023.

In data 12 maggio 2023, la UIF ha pubblicato un provvedimento recante i nuovi indicatori di anomalia elaborati per agevolare l’individuazione delle operazioni sospette e il pertinente allegato; il citato provvedimento della UIF trova applicazione a decorrere dal 1° gennaio 2024.

In materia di *de-risking* si evidenzia altresì che, in data 9 ottobre 2023, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana il D.L. 10 agosto 2023, n. 104 - convertito, con modificazioni, dalla Legge 9 ottobre 2023, n. 136 - recante “*Disposizioni urgenti a tutela degli utenti, in materia di attività economiche e finanziarie e investimenti strategici*” (“D.L. 104/2023”).

L’art. 12-bis del D.L. 104/2023 - oltre ad apportare talune modifiche di allineamento all’art. 17 del D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231 - è intervenuto anche sull’art. 16 (rubricato “*Procedure di mitigazione del rischio*”) del predetto D.Lgs. al fine di introdurvi un nuovo comma 2-bis.

Ai sensi di tale nuovo comma 2-bis del citato art. 16 del D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231, i soggetti obbligati sono tenuti ad assicurare che le procedure di mitigazione del rischio adottate “*non escludano, in via preventiva e generalizzata, determinate categorie di soggetti dall’offerta di prodotti e servizi esclusivamente in ragione della loro potenziale elevata esposizione al rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo*”.

In data 19 giugno 2024, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea il pacchetto di norme di riforma della disciplina in materia di antiriciclaggio e contrasto al finanziamento del terrorismo (c.d. “*AML Package*”) che comprende:

- il Regolamento (UE) 2024/1620 che istituisce l’Autorità per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (AMLA) e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010. Il Regolamento sarà applicabile a decorrere dal 1° luglio 2025 in ciascuno degli Stati membri, fatta salva l’applicazione di talune specifiche previsioni soggette a differenti termini di decorrenza;
- il Regolamento (UE) 2024/1624 (Regolamento Antiriciclaggio - c.d. “*single rulebook*”) relativo alla prevenzione dell’uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, che si applicherà, in ciascuno degli Stati membri, a decorrere dal 10 luglio 2027;
- la Direttiva (UE) 2024/1640 (c.d. “VI Direttiva Antiriciclaggio”) relativa ai meccanismi che gli Stati membri devono istituire per prevenire l’uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, che modifica la Direttiva (UE) 2019/1937, e modifica e abroga la Direttiva (UE) 2015/849, che dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 10 luglio 2027, salvo per quanto riguarda l’applicazione di talune previsioni per le quali sono previste specifiche tempistiche di recepimento.

In tale contesto, si segnala che, in data 6 marzo 2025, l'EBA ha avviato una consultazione pubblica sui primi quattro progetti di *Regulatory Technical Standards* (“RTS”) che faranno parte della risposta alla richiesta di parere che l'EBA sarà tenuta a formulare alla Commissione Europea. Gli RTS saranno volti a definire le modalità con cui gli enti e le Autorità di vigilanza adempiranno agli obblighi in materia ai sensi del nuovo *framework AML/CTF*. La consultazione si è chiusa il 6 giugno 2025. L'EBA presenterà gli *standard* tecnici alla Commissione Europea entro il 31 ottobre 2025.

Il sistema internazionale di prevenzione e contrasto al finanziamento del terrorismo e all'attività dei Paesi che minacciano la pace e la sicurezza internazionale poggia, in sintesi, sull'applicazione di misure restrittive di “congelamento” dei fondi e delle risorse economiche detenute da persone fisiche e giuridiche, gruppi ed entità specificamente individuati dalle Nazioni Unite e dall'Unione Europea (“Soggetti Designati”); nell'ordinamento normativo nazionale tali misure trovano fondamento nel D.Lgs. 109/2007 (“Decreto Antiterrorismo”).

A seguito dei noti accadimenti tra Russia e Ucraina, il 23 febbraio 2022 l'Unione Europea (“UE”) ha adottato un pacchetto di misure restrittive, tra le quali figurano, innanzitutto, le misure di congelamento di fondi e risorse economiche previste dal Regolamento (UE) n. 269/2014 nei confronti di Soggetti Designati, il cui elenco, contenuto nell'allegato I, è tempo per tempo aggiornato (di seguito, “Regolamento 269”). In secondo luogo, l'Unione Europea ha modificato il Regolamento (UE) n. 833/2014 adottando ulteriori misure restrittive, tra le quali figura anche il divieto di ogni operazione con la Banca Centrale Russia e con la Banca Centrale Bielorussa, il blocco dell'accesso dello *SWIFT* (per ora limitato solo a talune Banche), il divieto di fornire banconote in euro agli Stati aggressori.

Tenuto conto del più ampio pacchetto sanzionatorio adottato dall'UE, in data 13 maggio 2022, l'ESMA ha pubblicato un *public statement* avente a oggetto *“Implications of Russia's invasion of Ukraine on half-yearly financial reports”* (cfr. Documento ESMA32-63-1277) (“*Public Statement* 13 maggio”), concernente gli effetti dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia sulle rendicontazioni finanziarie semestrali 2022 redatte secondo lo IAS 34 “Bilanci intermedi”.

In data 19 maggio 2022 la Consob ha pubblicato il Richiamo di attenzione n. 3/22 avente a oggetto *“Conflitto in Ucraina - Richiamo di attenzione degli emittenti vigilati sull'informativa finanziaria e sugli adempimenti connessi al rispetto delle misure restrittive adottate dall'Unione Europea nei confronti della Russia”* (“Richiamo di attenzione”).

In tale ambito, la Consob ha innanzitutto richiamato l'attenzione degli organi di amministrazione, degli organi di controllo (anche nella loro qualità di *audit committee*) e delle società di revisione, coinvolti nel processo di produzione dell'informativa finanziaria pubblicata dai soggetti vigilati, sulle raccomandazioni fornite nel *Public Statement* 13 maggio, i cui contenuti sono da intendersi richiamati, ove compatibili, anche per le società che utilizzano i principi contabili nazionali.

Con riferimento ai prospetti di offerta pubblica/ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari nonché ai relativi supplementi, la Consob ha evidenziato la necessità che i responsabili della redazione

di tali documenti riportino informazioni quali-quantitative in merito agli impatti del conflitto in Ucraina sul *business* aziendale, alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria e alle prospettive dell'emittente nonché sui titoli e sui relativi diritti, ciò al fine di consentire all'investitore di percepire le rischiosità connesse all'investimento derivanti da tale contesto.

Nel richiamo di attenzione la predetta Autorità ha inoltre ribadito che gli amministratori dovranno rivalutare le informazioni riguardanti i piani aziendali e le previsioni o stime dei risultati precedentemente diffusi al mercato e, se del caso, aggiornarle ovvero indicare che gli stessi non sono più attuali; nel caso di aggiornamento dei piani aziendali le assunzioni e le ipotesi elaborate per tener conto del conflitto in Ucraina e degli impatti diretti e indiretti sull'operatività dell'emittente dovranno essere informate ai principi di ragionevolezza, precisione e specificità richiesti dalle regole di redazione del prospetto.

Analoghe informazioni quali-quantitative in merito agli impatti del conflitto in Ucraina, ove sussistenti, dovranno essere inserite in occasione della redazione dei documenti di offerta pubblica di acquisto e dei comunicati dell'emittente.

Nel richiamo di attenzione la Consob ha altresì rinnovato l'invito a rispettare le misure restrittive introdotte dall'UE, adottando ogni presidio organizzativo, procedurale e di controllo utile a garantirne l'osservanza, mettendo in atto le verifiche necessarie e monitorando l'aggiornamento delle misure in questione; al riguardo, tale Autorità ha in particolare richiamato gli organi di controllo delle società con azioni quotate a prestare attenzione, nell'esercizio dei doveri di vigilanza previsti dall'art. 149 del TUF, affinché le società con azioni quotate pongano in essere tutti i presidi funzionali al rispetto delle misure restrittive la cui violazione è sanzionata dall'art. 13, comma 3, del Decreto Antiterrorismo, segnalando senza indugio le eventuali irregolarità riscontrate alla Consob per le valutazioni di cui all'art. 13-quater del medesimo decreto.

Nel medesimo contesto, l'Autorità ha da ultimo richiamato le società di revisione incaricate della revisione legale delle società con azioni quotate a prestare attenzione a eventuali criticità rilevate in relazione alle già menzionate misure nello svolgimento dell'incarico e all'adempimento degli obblighi informativi nei confronti degli organi di controllo e della Consob stessa.

In data 16 maggio 2022 l'ESMA ha pubblicato un ulteriore *public statement* recante “*Actions to manage the impact of the Russian invasion of Ukraine on investment fund portfolios*” (cfr. Documento ESMA34-45-1633), il quale reca raccomandazioni volte a promuovere, all'interno dell'UE, un approccio convergente nella valutazione degli asset e nell'utilizzo dei “*Liquidity Management Tools*” da parte dei fondi d'investimento esposti alle attività russe, bielorusse e ucraine (“*Public Statement 16 maggio*”).

I contenuti del *Public Statement* 16 maggio sono stati successivamente richiamati dalla Consob e dalla Banca d'Italia nell'ambito del comunicato stampa congiunto – avente a oggetto “*Esposizione dei fondi comuni verso strumenti finanziari impattati dalla guerra in Ucraina*” – che dette Autorità hanno emanato in data 19 maggio 2022 (“*Comunicato Stampa*”).

Nel Comunicato Stampa Consob e Banca d'Italia hanno *in primis* ricordato come resti nella responsabilità del gestore del fondo svolgere un'analisi accurata per accettare quali misure e strumenti siano attivabili a livello nazionale e a quali condizioni, soppesando attentamente i vantaggi e gli svantaggi per gli investitori che desiderano sottoscrivere, rimborsare o continuare a investire nel fondo.

In tale comunicato, le citate Autorità nazionali – che continueranno a monitorare gli impatti del conflitto e a fornire indicazioni sulle questioni derivanti dalla guerra in Ucraina – hanno nuovamente ribadito ai soggetti vigilati la necessità di rispettare pienamente le misure restrittive decise dall'UE in risposta alla situazione in Ucraina, richiamando i contenuti del comunicato stampa del 7 marzo 2022 emanato congiuntamente da tali Autorità nonché da IVASS e dall'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia.

In relazione a quanto sopra, si evidenzia che in data 18 agosto 2022 la UIF ha pubblicato un comunicato avente a oggetto *“Regolamento (UE) n. 1273/2022 – Comunicazioni da trasmettere alla UIF”* (di seguito, “Comunicato”).

Nel Comunicato la UIF ha innanzitutto rammentato come il Regolamento (UE) n. 1273/2022 del Consiglio del 21 luglio 2022 abbia modificato il Regolamento 269, al fine di introdurvi obblighi di comunicazione e misure di verifica sull'esistenza di beni e disponibilità economiche sottoposte a vincoli di congelamento.

Ai sensi di tali nuove disposizioni:

- le persone fisiche e giuridiche, le entità e gli organismi sono tenuti a fornire immediatamente all'Autorità competente dello Stato membro in cui risiedono o sono situati, nonostante le norme applicabili in materia di relazioni, riservatezza e segreto professionale, qualsiasi informazione atta a facilitare il rispetto del Regolamento 269, quali le informazioni relative ai conti e agli importi congelati a norma dell'articolo 2 o relative ai fondi e alle risorse economiche nel territorio dell'Unione appartenenti a, posseduti, detenuti o controllati dalle persone fisiche o giuridiche, dalle entità o dagli organismi elencati nell'allegato I del Regolamento 269 che non sono stati ancora trattati come congelati dalle persone fisiche e giuridiche, e a collaborare con tale Autorità per le relative verifiche (*cfr.* articolo 8);
- i soggetti elencati nell'allegato I del Regolamento 269 sono tenuti a trasmettere all'Autorità nazionale competente le informazioni relative a fondi o a risorse economiche appartenenti loro, o da loro posseduti, detenuti o controllati nel relativo Stato membro e collaborare con tale Autorità competente per le relative verifiche; tali informazioni vanno trasmesse prima del 1° settembre 2022 o, se posteriore, entro sei settimane dalla data dell'inserimento nell'elenco (*cfr.* articolo 9).

Con delibera dell'11 agosto 2022, il Comitato di Sicurezza Finanziaria (di seguito, “CSF”) ha poi individuato la UIF quale soggetto incaricato, per conto del CSF stesso, alla ricezione e alla raccolta delle informazioni di cui agli articoli 8 e 9 del Regolamento 269 e alla definizione di contenuti e formati.

Le citate informazioni raccolte ai sensi degli articoli 8 e 9 del Regolamento 269 sono trasmesse dalla UIF alla Commissione Europea, previa informativa al CSF; la UIF è inoltre tenuta a verificare che le informazioni relative ai fondi, ricevute ai sensi dei menzionati articoli, trovino coerente riscontro nelle comunicazioni trasmesse dai soggetti obbligati ai sensi del Decreto Antiterrorismo, relative ai medesimi fondi.

Nel Comunicato la UIF ha pertanto fornito specifiche informazioni in merito alle modalità di adempimento dei predetti obblighi di comunicazione.

In data 13 marzo 2023, la UIF ha pubblicato un comunicato stampa in merito al documento denominato *“Russia Sanctions Evasion Global Advisory”* pubblicato dal gruppo di lavoro intergovernativo *“Russian Elites, Proxies, and Oligarchs Task Force”* (c.d. REPO), in data 9 marzo 2023.

In aggiunta a quanto sopra, si evidenzia altresì che la UIF:

- in data 27 aprile 2023 ha pubblicato un comunicato a oggetto *“Regolamento (UE) 2474/2022 – Comunicazioni da trasmettere alla UIF”*;
- in data 5 maggio 2023 ha pubblicato un comunicato in merito alle *“Comunicazioni da trasmettere alla UIF ai sensi del Regolamento (UE) n. 426/2023”*;
- in data 10 maggio 2023 ha pubblicato un comunicato a oggetto *“Regolamento (UE) 833/2014 – Comunicazioni da trasmettere alla UIF relative ad attività e riserve della Banca Centrale di Russia”* e la relativa documentazione di supporto.

Si segnala inoltre che, a seguito delle modifiche apportate al Regolamento (UE) 833/2014 dal Regolamento di esecuzione (UE) 2878/2023 del 18 dicembre 2023, il CSF, con provvedimento del 9 maggio 2024, ha delegato l'UIF alla ricezione e raccolta dei dati riguardanti tutti i trasferimenti di fondi verso Paesi *extra* UE - il cui importo, singolo o cumulativo, nel corso del semestre di riferimento, risulti superiore a euro 100.000 - destinati, direttamente o indirettamente, a persone giuridiche, entità e organismi, stabiliti nell'Unione, i cui diritti di proprietà siano detenuti direttamente o indirettamente per oltre il 40% da soggetti o entità aventi un collegamento con la Russia (c.d. Trasferimenti RUssi *“TRU”*). Al riguardo, si segnala il comunicato emanato dalla UIF in data 6 giugno 2024 recante le *“Comunicazioni da trasmettere alla UIF”* su base semestrale, ai sensi del citato provvedimento del CSF.

In data 14 novembre 2024, l'EBA ha pubblicato i propri orientamenti in materia di *“Politiche, procedure e controlli interni atti a garantire l'attuazione di misure restrittive dell'Unione e nazionali”*, che al momento non si applicano alle SGR/ai GEFIA.

In data 23 ottobre 2025, la Banca d'Italia ha pubblicato le proprie raccomandazioni *“sull'esercizio di autovalutazione dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo”*, che invitano, in particolare, gli intermediari a usare un approccio strutturato, che combini valutazioni qualitative e oggettive per identificare e misurare i rischi in modo accurato. A tal fine, è raccomandato l'impiego di meccanismi

automatizzati per la misurazione del rischio inherente (ad esempio, algoritmi fondati su indicatori, pesi e soglie), calibrati in funzione del profilo operativo dell'intermediario.

In data 18 dicembre 2025, l'UIF ha pubblicato le nuove Istruzioni per la rilevazione e la segnalazione delle operazioni sospette, che si applicheranno a decorrere dal 1° luglio 2026.

La SGR monitora costantemente l'evolversi della situazione di crisi tra Russia e Ucraina, secondo la disciplina derivante dai pacchetti sanzionatori tempo per tempo adottati dall'UE nei confronti della Russia, nonché le eventuali indicazioni a riguardo fornite dalle Autorità di Vigilanza di settore.

In data 26 luglio 2024, la Banca d'Italia ha pubblicato - congiuntamente con COVIP, IVASS e MEF - le *"Istruzioni per l'esercizio di controlli rafforzati sull'operato degli intermediari abilitati per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo"*, successivamente pubblicate nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana in data 7 agosto 2024.

ESG

Per la normativa ESG si rimanda al successivo § "Normativa ESG per il mercato finanziario".

Normativa ESG applicabile per il mercato finanziario

Il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari ("Regolamento SFDR" o "SFDR"), stabilisce norme armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e per i consulenti finanziari per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari. Le disposizioni del Regolamento SFDR hanno trovato applicazione a far data dal 10 marzo 2021, fatta eccezione per alcune disposizioni applicabili successivamente a tale data.

Il Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 ("Regolamento Tassonomia"), relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento SFDR, definisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, con il fine di individuare il grado di eco-sostenibilità di un investimento. A quest'ultimo riguardo, un'attività economica è considerata ecosostenibile se la stessa:

- (i) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più obiettivi ambientali;
- (ii) non arreca un danno significativo a nessun obiettivo ambientale;
- (iii) è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia (es. Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali e Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani);
- (iv) è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione in atti delegati.

Le disposizioni del Regolamento Tassonomia hanno trovato applicazione a decorrere dal 1° gennaio 2022, in relazione alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento ai cambiamenti climatici; si applicano dal 1° gennaio 2023, in relazione:

- (i) all'uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine;
- (ii) alla transizione verso un'economia circolare;
- (iii) alla prevenzione e riduzione dell'inquinamento e
- (iv) alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

In tale contesto normativo, la Consob – attraverso il Richiamo di attenzione n. 3/21 del 4 marzo 2021 – ha segnalato, tra l'altro, agli operatori interessati che le comunicazioni periodiche trasmesse alla medesima autorità di vigilanza ai sensi della delibera n. 17297/2010 avrebbero dovuto essere integrate con l'illustrazione delle misure adottate e dei controlli svolti per conformarsi alle previsioni del Regolamento SFDR. In pari data, la Consob ha altresì pubblicato le Q&A al Regolamento SFDR in cui si è dato atto che per i FIA riservati gestiti da GEFIA italiani con offerta aperta alla data del 10 marzo 2021 sarebbe stato necessario procedere all'aggiornamento del documento di offerta di cui all'art. 28 del Regolamento Emittenti.

In data 26 luglio 2021, la Commissione Europea – in risposta a quesiti sollevati dalle *European Supervisory Authorities* (“ESAs”) – ha pubblicato alcune Q&A circa l'interpretazione del Regolamento SFDR. Tali Q&A non hanno esteso in alcun modo i diritti e gli obblighi derivanti da tale normativa né hanno introdotto ulteriori requisiti per gli operatori interessati e le autorità competenti, ma sono state volte unicamente a supportare questi ultimi nell'applicazione della menzionata normativa.

Successivamente, in data 2 agosto 2021, sono stati pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea nuovi provvedimenti di attuazione del *Green Deal* europeo, tra i quali:

- (i) il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento. Tale Regolamento si applica a decorrere dal 2 agosto 2022;
- (ii) il Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto. Tale Regolamento si applica a decorrere dal 1° agosto 2022;
- (iii) la Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la Direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti. Gli Stati membri dovranno adottare e pubblicare, entro

il 21 agosto 2022, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva. Tali disposizioni si applicano a decorrere dal 22 novembre 2022.

In data 9 dicembre 2021, il Consiglio dell'Unione Europea ha approvato il Regolamento delegato UE 2139/2021 riguardante la tassonomia climatica (“*Taxonomy Climate Delegate Act*”) consentendo l'entrata in vigore del Regolamento Tassonomia a partire dal 1º gennaio 2022. Tale approvazione conferma l'adozione dei criteri tecnici di *screening* per le attività che contribuiscono in modo sostanziale agli obiettivi di mitigazione e adattamento al cambiamento climatico nonché al fine di determinare se tale attività economica non arrechi un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali. In data 10 dicembre 2021, è stato altresì pubblicato il Regolamento delegato (UE) 2021/2178 della Commissione del 6 luglio 2021 che integra il Regolamento Tassonomia precisando il contenuto e la presentazione delle informazioni che le imprese soggette all'art. 19 *bis* o all'art. 29 *bis* della Direttiva 2013/34/UE devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili e specificando la metodologia per conformarsi a tale obbligo di informativa.

In data 28 febbraio 2022, la Piattaforma sulla Finanza Sostenibile (PFS) ha pubblicato il “*Final Report on Social Taxonomy*” in cui propone la struttura per la tassonomia sociale da sottoporre al vaglio della Commissione Europea per le opportune attività di valutazione e analisi.

La PFS ha proseguito il proprio lavoro, pubblicando nel mese di gennaio 2024 il documento “*A Compendium of Market Practices*” allo scopo di supportare gli operatori finanziari e non finanziari nell'applicazione pratica del Regolamento Tassonomia.

In ambito nazionale, in data 11 febbraio 2022, la Consob ha posto in pubblica consultazione talune modifiche al Regolamento Emittenti in materia di distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo. La consultazione con il mercato si è conclusa in data 11 marzo 2022. A esito della consultazione, è stata adottata la delibera n. 22437 del 6 settembre 2022 in forza della quale sono stati apportati al Regolamento Emittenti alcuni interventi di modifica (“Delibera 22437”).

Le modifiche hanno inteso, tra l'altro, integrare le disposizioni regolamentari nazionali con le informazioni precontrattuali previste dai Regolamenti SFDR e dal Regolamento Tassonomia e a chiarire gli obblighi di trasparenza imposti da SFDR. In particolare, in merito alle modalità con cui devono essere adempiuti gli obblighi di *disclosure*, vengono modificati il nuovo comma 5-*bis* dell'art. 13-*bis*, l'Allegato 1B, Schema 1, Parte I, Sezione B, paragrafo 19, lett. I-*bis*) e l'Allegato 1D, lett. a.4-*bis*), al fine di chiarire che l'informativa precontrattuale prevista dagli artt. 6, 7, 8 e 9 del Regolamento SFDR e dagli artt. 5, 6 e 7 del Regolamento Tassonomia deve essere fornita nel prospetto/documento di offerta o in un apposito allegato, sulla base di quanto previsto dall'art. 6 del Regolamento SFDR e dalle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione Europea ai sensi degli artt. 8 e 9 del Regolamento SFDR.

Per quanto riguarda l'entrata in vigore delle modifiche apportate al Regolamento Emittenti, l'art. 3 della Delibera 22437 ha stabilito che le modifiche andavano considerate applicabili anche alle offerte in corso

di svolgimento alla data di entrata in vigore della delibera stessa. In questo senso, si è reso necessario aggiornare la documentazione d'offerta alla prima occasione utile e, in ogni caso, non oltre il 28 febbraio 2023.

In data 7 febbraio 2022, la Consob ha altresì posto in pubblica consultazione talune modifiche al Regolamento Intermediari adottato con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018. La pubblica consultazione, conclusasi il 19 marzo 2022, ha condotto all'adozione della Delibera n. 22430 del 28 luglio 2022 (“Delibera 22430”) con cui sono state apportate in via definitiva le modifiche al Regolamento Intermediari.

Le modifiche, anche in questa sede, sono state volte, tra l'altro, a adeguare la normativa di rango secondario al rinnovato quadro di riferimento europeo sulla sostenibilità, anche tenuto conto degli atti delegati pubblicati in data 2 agosto 2021, avuto specifico riguardo alle aree su cui insistono le competenze regolamentari della Consob.

Sempre nel piano d'azione per l'economia circolare dando seguito al *Green Deal* europeo lo stesso *“mira a contribuire a un'economia dell'UE circolare, pulita e verde consentendo ai consumatori di prendere decisioni di acquisto consapevoli e quindi contribuire a una maggiore sostenibilità dei consumi. Mira altresì a contrastare le pratiche commerciali sleali che distolgono i consumatori da scelte di consumo sostenibili. Migliora, infine, la qualità e la coerenza dell'applicazione delle norme dell'UE in materia di tutela dei consumatori”*.

Nel delineato contesto nazionale, in data 8 aprile 2022, la Banca d'Italia – in linea con analoghe iniziative già adottate dalla Banca Centrale Europea e da altre autorità di vigilanza nazionali – ha pubblicato le proprie *“Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali”*. Tale documento – rivolto a tutti i soggetti la cui attività è sottoposta ad autorizzazione e vigilanza della Banca d'Italia – contiene un primo insieme di aspettative di vigilanza in merito all'integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo e controllo, nel *risk management framework* e nella *disclosure* degli intermediari bancari e finanziari vigilati. Le aspettative mirano a fornire indicazioni di carattere generale non vincolanti; la loro declinazione a livello operativo è rimessa al singolo soggetto interessato.

Si segnala, inoltre, che la Banca d'Italia ha pubblicato, in data 10 gennaio 2023, una nota informativa con le evidenze emerse dall'indagine tematica condotta su un campione di intermediari non bancari volta ad apprezzare il livello di integrazione dei rischi climatici e ambientali nei loro paradigmi gestionali. Mediante la diffusione della suddetta nota, facente seguito alle *“Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali”*, la Banca d'Italia chiede, tra l'altro, agli organi di amministrazione di tutti gli intermediari non bancari di definire e approvare specifici piani di azione in grado di favorire nel medio termine una progressiva integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo e controllo e nel *risk management framework*.

In data 28 dicembre 2023, sono stati pubblicati i risultati principali dell'analisi dei piani di azione sviluppati dalle *Less Significant Institutions* e dagli intermediari non bancari. Inoltre, è stato fornito un aggiornamento delle buone prassi osservate e presentate le prime evidenze emerse dall'analisi degli impatti contabili e delle *disclosure* dei rischi ESG (ambientali, sociali e di *governance*) delle banche italiane.

In data 13 maggio 2022, la Commissione Europea ha pubblicato talune risposte alle domande sollevate dalle ESAs in merito all'applicazione del Regolamento SFDR e del Regolamento Tassonomia.

Successivamente, in data 31 maggio 2022, l'ESMA ha pubblicato un *supervisory briefing* avente a oggetto *“Sustainability risks and disclosures in the area of investment management”*, al fine di garantire convergenza in tutta l'UE nella vigilanza dei fondi di investimento con caratteristiche di sostenibilità e nella lotta al *greenwashing* da parte dei fondi di investimento.

Le ESAs, in data 2 giugno 2022, hanno pubblicato uno *statement* avente a oggetto *“Clarifications on the ESAs' draft RTS under SFDR”*, il quale reca precisazioni e chiarimenti in merito al progetto di RTS emanato nell'ambito del Regolamento SFDR.

In data 25 luglio 2022, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione Europea del 6 aprile 2022 che integra il Regolamento SFDR per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio *«non arrecare un danno significativo»*, che specificano il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti *web* e nelle relazioni periodiche (“Regolamento 1288” o “RTS”).

Il Regolamento 1288, applicabile a far data dal 1° gennaio 2023, si fonda sui progetti di norme tecniche di regolamentazione emanati dalle ESAs:

- in data 4 febbraio 2021, con riguardo alla rendicontazione sui principali impatti avversi sulla sostenibilità connessi alle decisioni/consigli di investimento nonché agli obblighi di *disclosure* e agli *standard* informativi relativi alle caratteristiche e agli obiettivi di sostenibilità perseguiti dal singolo prodotto finanziario;
- in data 22 ottobre 2021, con riguardo all'informativa relativa ai prodotti finanziari che investono in attività che contribuiscono a un obiettivo ambientale in conformità alla normativa dettata dal Regolamento Tassonomia.

In considerazione del carattere interconnesso dei progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati dalle ESAs, la Commissione Europea ha riunito le previsioni precedentemente stabilite in un unico atto giuridico al fine di assicurare la piena coerenza dei requisiti informativi introdotti e agevolare

la localizzazione delle disposizioni in materia di informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. Tale *iter* ha condotto all'adozione della versione definitiva degli RTS, i quali risultano composti in sei distinti capi.

Il capo I stabilisce disposizioni di carattere generale. Il capo II riguarda, invece, la rendicontazione dei principali effetti negativi a livello di soggetto e stabilisce un modello di rendicontazione obbligatorio, che figura nell'allegato I, per i partecipanti ai mercati finanziari che prendono in considerazione gli effetti negativi delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.

Il capo III, il capo IV e il capo V interessano gli obblighi informativi dei prodotti finanziari che presentano caratteristiche di sostenibilità. In particolare, il capo III è dedicato all'informativa precontrattuale e stabilisce negli allegati II e III appositi modelli informativi che i partecipanti ai mercati finanziari sono chiamati a utilizzare per soddisfare le previsioni stabilite dagli artt. 8 e 9 del Regolamento SFDR; il capo IV definisce specifiche previsioni sulle informative da pubblicare sui siti *web* in merito ai prodotti finanziari di cui all'art. 8 e 9 del Regolamento SFDR, mentre il capo V stabilisce norme sulle informative periodiche a livello di prodotto rimandando ai modelli imposti dagli allegati IV e V.

Il capo VI definisce i termini di entrata in vigore del Regolamento 1288.

In tale contesto, nella prospettiva del contrasto e della prevenzione di possibili fenomeni di *greenwashing*, le ESAs hanno avviato una pubblica consultazione volta a raccogliere le opinioni degli *stakeholders* in merito ai fattori che contraddistinguono tali condotte con l'obiettivo di facilitarne l'identificazione e contrastarne i potenziali rischi. In data 4 giugno 2024, le autorità di vigilanza europee hanno pubblicato il rispettivo *final report* sul *greenwashing* nel settore finanziario. Il documento presenta istruzioni su come potenziare le attività di vigilanza delle autorità nazionali competenti e raccomandazioni finalizzate a migliorare le pratiche di mercato.

Nell'ambito del contrasto al *greenwashing*, si segnala l'ESMA *Opinion* del 24 luglio 2024 sul quadro normativo per la finanza sostenibile, che illustra i possibili miglioramenti a lungo termine (*cfr.* Documento ESMA36-1079078717-2587).

Inoltre, in data 18 novembre 2022, l'ESMA ha posto in consultazione gli orientamenti relativi alle denominazioni dei fondi che incorporano termini ESG o di sostenibilità (*cfr.* Documento ESMA34-472-373). A esito della consultazione, in data 14 maggio 2024, l'ESMA ha pubblicato il rapporto finale contenente gli orientamenti (*"Linee Guida sulla nomenclatura dei fondi"*) principalmente volti a garantire (i) la tutela degli investitori da affermazioni di sostenibilità non verificate o esagerate nei nomi dei fondi, (ii) fornire ai gestori criteri chiari e oggettivi per valutare l'adeguato utilizzo di termini ESG o relativi alla sostenibilità nei nomi dei fondi. In data 21 agosto 2024, l'ESMA ha pubblicato le traduzioni in tutte le lingue ufficiali dell'UE delle sue Linee Guida sulla nomenclatura dei fondi che utilizzano termini ESG o legati alla sostenibilità. Le Linee Guida sulla nomenclatura sono entrate in vigore in data 21 novembre 2024. In merito, Consob e Banca d'Italia hanno comunicato a ESMA di conformarsi agli orientamenti in parola per i profili di rispettiva competenza, integrandoli nelle proprie prassi di vigilanza. A tal fine,

Consob ha pubblicato l'avviso del 29 ottobre 2024 e Banca d'Italia ha pubblicato la nota n. 43 del 30 ottobre 2024. Nella prima metà del mese di dicembre 2024, l'ESMA ha provveduto a pubblicare alcune Q&A riguardanti l'applicazione pratica delle *"Linee Guida sulla nomenclatura dei fondi"*.

In data 4 novembre 2025, il Comitato Congiunto delle ESAs ha pubblicato un documento recante le Q&A consolidate sull'applicazione del Regolamento SFDR e del Regolamento delegato (UE) 2022/1288 (cfr. Documento JC 2023 18). Il documento riunisce le risposte fornite dalla Commissione Europea che chiariscono le disposizioni contenute nella legislazione applicabile e le risposte fornite dalle ESAs in merito all'applicazione pratica e all'attuazione dei predetti regolamenti.

In data 16 dicembre 2022, è stato pubblicato, nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, il testo della Direttiva (UE) 2022/2464 del 14 dicembre 2022 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*). La CSRD modifica il Regolamento (UE) n. 537/2014, la Direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e la Direttiva 2013/34/UE (*"Direttiva Contabile"*).

In data 22 dicembre 2023, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento Delegato (UE) 2023/2772 della Commissione del 31 luglio 2023, concernente i principi di rendicontazione di sostenibilità (ESRS – *"European Sustainability Reporting Standards"*), che integra la Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese. Si tratta di quei principi che le imprese devono utilizzare per effettuare la loro rendicontazione di sostenibilità conformemente agli articoli 19 *bis* e 29 *bis* della Direttiva Contabile. In data 29 aprile 2024 è stata approvata la Direttiva 2024/1306/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda i termini per l'adozione di principi di rendicontazione di sostenibilità, volta ad ottenere una proroga al 30 giugno 2026 del termine previsto per l'adozione degli atti delegati della Commissione contenenti i principi di rendicontazione di sostenibilità che specifichino le informazioni che le imprese sono tenute a comunicare in relazione alle questioni di sostenibilità e agli ambiti di rendicontazione specifici del settore in cui operano ai sensi della Direttiva Contabile.

La Direttiva CSRD è entrata in vigore il 5 gennaio 2023 ed è parzialmente applicabile a partire dagli esercizi finanziari aventi inizio il 1° gennaio 2024. Ai sensi dell'art. 5 della predetta direttiva (Recepimento), il 6 luglio 2024 era fissato il termine per il recepimento della CSRD da parte degli Stati membri dell'Unione Europea. Al riguardo, il Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze ha posto in consultazione lo schema di decreto delegato volto a recepire la CSRD. La consultazione è terminata il 18 marzo 2024 e il Consiglio dei Ministri del 10 giugno 2024 ha approvato il relativo schema di decreto legislativo. Nella Gazzetta Ufficiale n. 212 del 10 settembre 2024 è stato pubblicato il D.Lgs. n. 125 del 6 settembre 2024 (*"Decreto 125"*), volto ad attuare a livello nazionale le previsioni dettate dalla CSRD. In attuazione delle deleghe regolamentari di cui al Decreto 125, Consob ha posto in consultazione alcune modifiche al Regolamento Emittenti nonché pubblicato il Richiamo di attenzione n. 2/24 del 20 dicembre 2024. La consultazione si è conclusa il 13 gennaio 2025 e la Consob

con Delibera n. 23463 del 12 marzo 2025 ha approvato le modifiche al Regolamento Emittenti in materia di rendicontazione societaria sostenibilità, in attuazione delle deleghe regolamentari di cui al D.Lgs. 125/2024 attuativo della CSRD. In particolare, le modifiche riguardano: (i) l'introduzione di un nuovo articolo 89-*quinquies*, al fine di disciplinare le modalità e i termini del controllo della CONSOB sulle rendicontazioni di sostenibilità comprese nel suo perimetro di vigilanza, in quanto pubblicate da emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, in attuazione della delega regolamentare contenuta nell'articolo 118bis del TUF; (ii) l'integrazione dell'articolo 81-ter, comma 1, del RE, al fine di chiarire che l'attestazione della rendicontazione di sostenibilità deve essere resa dal dirigente secondo lo specifico schema n. 3, aggiunto all'Allegato 3C-ter del Regolamento Emittenti (in attuazione della delega regolamentare contenuta nel nuovo comma 5-ter dell'articolo 154-bis TUF).

In data 25 luglio 2024, le ESAs hanno pubblicato e riunito in un unico documento le Q&A e le *frequently asked questions* (FAQ) in precedenza fornite rispettivamente dalle stesse ESAs e dalla Commissione Europea con riguardo all'applicazione del Regolamento SFDR e del Regolamento 1288 recanti chiarimenti interpretativi con riguardo alle disposizioni regolamentari ivi contenute, avuto particolare riguardo, tra l'altro, alla definizione di investimento sostenibile, alla determinazione del valore attuale degli investimenti rispetto ai fattori *"Principal Adverse Impact"*, all'informativa sugli stessi e sui prodotti finanziari.

In data 7 agosto 2024, la Commissione Europea ha provveduto altresì a pubblicare alcune FAQ sulla corretta interpretazione del nuovo regime di rendicontazione di sostenibilità introdotto dalla CSRD.

In tale contesto, l'ESMA ha avviato una consultazione pubblica con riguardo a una serie di linee guida sull'applicazione delle informazioni sulla sostenibilità. La consultazione si è conclusa in data 15 marzo 2024. In data 5 luglio 2024, l'ESMA ha pubblicato il *final report* contenente alcune linee guida volte a supportare gli *stakeholder* coinvolti nell'adempimento degli obblighi di rendicontazione previsti dalla vigente normativa di settore. In pari data, l'ESMA ha altresì pubblicato una dichiarazione pubblica sulla prima applicazione degli ESRS.

In ambito CSRD, nel mese di novembre 2024, la Commissione Europea ha pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione una comunicazione volta a chiarire, sotto forma di FAQ, l'interpretazione da attribuire a talune delle disposizioni in materia di rendicontazione di sostenibilità introdotte dalla CSRD. La medesima comunicazione fornisce inoltre alcuni chiarimenti sulle disposizioni del Regolamento SFDR e sui ESRS.

In data 26 febbraio 2025, la Commissione Europea ha adottato un pacchetto di proposte legislative riguardanti una semplificazione nei settori della rendicontazione in materia di finanza sostenibile, *due diligence* in materia di sostenibilità, tassonomia dell'UE, meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere e programmi di investimento europei. Tra le proposte di intervento, si segnalano: (i) la proposta di modifica delle Direttive 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda taluni obblighi relativi alla rendicontazione societaria di sostenibilità e al dovere di diligenza

delle imprese ai fini della sostenibilità, (ii) la proposta di modifica delle Direttive (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda le date a decorrere dalle quali gli Stati membri devono applicare taluni obblighi relativi alla rendicontazione societaria di sostenibilità e alla *due diligences* delle imprese ai fini della sostenibilità, (iii) il progetto di modifica del Regolamento delegato relativo all'informativa sulla tassonomia e relativi regolamenti delegati.

In aggiunta a quanto sopra, la disciplina di settore in materia di sostenibilità è stata interessata a livello europeo da una serie di interventi, tra cui:

- la pubblicazione da parte dell'ESMA, in data 22 novembre 2022, di due documenti volti a spiegare il concetto di sostenibilità e il principio di *“non arrecare danni significativi”* (*Do No Significant Harm* – DNSH);
- la pubblicazione, nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 17 febbraio 2023, del Regolamento delegato (UE) 2023/363 che modifica e rettifica gli RTS circa il contenuto e la presentazione delle informazioni relative all'informativa nei documenti precontrattuali e nelle relazioni periodiche per i prodotti finanziari che investono in attività economiche ecosostenibili, con particolare riguardo al gas e al nucleare;
- la diffusione, in data 13 marzo 2023, da parte delle ESAs di una dichiarazione congiunta sull'informativa relativa al clima per i prodotti finanziari strutturati. L'obiettivo della dichiarazione è quello di contribuire e agevolare lo sviluppo di *standard* informativi uniformi;
- la pubblicazione da parte dell'ESMA, in data 27 marzo 2023, delle nuove linee guida sugli obblighi di *product governance* previste dal regime della MiFID II. Le nuove linee guida si basano sul testo delle precedenti linee guida adottate dall'ESMA nel 2017 che sono state riviste al fine, *inter alia*, di recepire le novità introdotte dalla Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 sull'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti. Con avviso del 27 settembre 2023, la Consob ha dichiarato di conformarsi agli orientamenti, integrandoli nelle proprie prassi di vigilanza.
- la pubblicazione da parte delle ESAs, in data 12 aprile 2023, di un *“Joint Consultation Paper”* contenente talune proposte di modifiche agli RTS del Regolamento SFDR, le quali intendono essenzialmente estendere e semplificare le informazioni sulla sostenibilità da rendere nel settore dei servizi finanziari. La consultazione è terminata in data 4 luglio 2023. In data 4 dicembre 2023, le ESAs hanno pubblicato una relazione finale con il progetto di modifica degli RTS al Regolamento SFDR. Tale progetto finale è ora al vaglio della Commissione Europea;
- la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 20 ottobre 2023 di due comunicazioni della Commissione Europea contenenti le Q&A di attuazione del regime del Regolamento Tassonomia;

- la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 5 marzo 2024 della Direttiva (UE) 2024/825 del 28 febbraio 2024, sulla responsabilizzazione dei consumatori per la transizione verde mediante il miglioramento della tutela dalle pratiche sleali e dell'informazione (c.d. divieto di *greenwashing*);
- la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del 5 luglio 2024 della Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (c.d. *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* – CSDDD). La CSDDD – che modifica la Direttiva (UE) 2019/1937 (c.d. Direttiva Whistleblowing) e il Regolamento (UE) 2023/2859 (c.d. Regolamento ESAP) – stabilisce obblighi e responsabilità per alcune tipologie di imprese in merito agli impatti negativi delle loro attività sul rispetto dei diritti umani e sulla protezione dell'ambiente. Gli Stati membri sono tenuti a adottare e pubblicare, entro il 26 luglio 2026, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla CSDDD. Le disposizioni sono applicabili a partire dal luglio 2027, tenuto conto delle dimensioni delle aziende; al riguardo, la Commissione Europea ha pubblicato alcune FAQ sull'interpretazione delle previsioni di cui alla CSDDD;
- l'approvazione da parte del Parlamento UE della Risoluzione legislativa sulla proposta di direttiva avanzata dalla Commissione, sull'attestazione e sulla comunicazione delle asserzioni ambientali esplicite (c.d. Direttiva sulle asserzioni ambientali);

In aggiunta a quanto sopra, si segnala che la Commissione Europea ha pubblicato un nuovo pacchetto di proposte normative con l'obiettivo di rafforzare l'impianto normativo della finanza sostenibile. Le misure ipotizzate riguardano principalmente la tassonomia ambientale, con l'introduzione di obiettivi ambientali non climatici, e la proposta di una specifica regolamentazione sui *provider* di *rating* ESG.

In merito, sono stati pubblicati i seguenti provvedimenti normativi:

- nella Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 21 novembre 2023, il Regolamento delegato (UE) 2023/2485, che modifica il *Taxonomy Climate Delegate Act*, e il Regolamento delegato (UE) 2023/2486 che provvede, principalmente, a integrare il Regolamento Tassonomia fissando i criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare a quali condizioni si possa considerare che un'attività economica contribuisce in modo sostanziale all'uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, alla transizione verso un'economia circolare, alla prevenzione e alla riduzione dell'inquinamento o alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi e se non arreca un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale;
- nella Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 12 dicembre 2024, il Regolamento (UE) 2024/3005 del 27 novembre 2024, sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di *rating* ambientale, sociale e di *governance* (ESG). Tale regolamento introduce un approccio normativo comune al fine di rafforzare l'integrità, la trasparenza, la comparabilità ove possibile, la responsabilità, l'affidabilità, la buona *governance* e l'indipendenza delle attività di *rating* ESG,

contribuendo così alla trasparenza e alla qualità dei *rating* ESG e all'agenda dell'Unione in materia di finanza sostenibile. Esso mira a contribuire al buon funzionamento del mercato interno, conseguendo nel contempo un livello elevato di protezione dei consumatori e degli investitori e prevenendo il *greenwashing* e altri tipi di disinformazione, compreso il *social washing*, mediante l'introduzione di obblighi di trasparenza relativi ai *rating* ESG e norme sull'organizzazione e sulla condotta dei fornitori di *rating* ESG. Il predetto regolamento si applicherà a decorrere dal 2 luglio 2026.

In data 14 settembre 2023, la Commissione Europea ha posto in consultazione la normativa di attuazione del Regolamento SFDR. La consultazione è tesa a esaminare le questioni emerse nell'ambito dell'interpretazione e applicazione della normativa dettata in materia di finanza sostenibile analizzando, in particolare, la certezza del diritto, l'utilizzabilità del regolamento e la sua capacità di prevenire il *greenwashing*. La consultazione è terminata in data 15 dicembre 2023. Le risultanze sono sintetizzate in un apposito documento riepilogativo.

Al riguardo, si segnala che le ESAs, in data 18 giugno 2024, hanno pubblicato un parere congiunto nell'ambito del processo di riforma in materia di SFDR. Nell'ambito di tale parere, le autorità di vigilanza europee prospettano una revisione della regolamentazione sulla finanza sostenibile al fine di garantire l'esistenza di un quadro coerente. In questo senso, le ESAs formulano talune proposte volte a creare nuove categorie di sostenibilità per i prodotti finanziari, ossia i prodotti finanziari "sostenibili" e "di transizione", e introdurre un indicatore di sostenibilità che possa portare a una classificazione dei prodotti finanziari facilmente comprensibile per il potenziale investitore finale.

In aggiunta a quanto sopra, nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 30 novembre 2023 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2023/2631 sulle obbligazioni verdi europee (c.d. "green bond") e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità. Tale regolamento ("Regolamento Green Bond"):

- stabilisce prescrizioni uniformi per gli emittenti di obbligazioni che desiderino avvalersi della denominazione "obbligazione verde europea" o "EuGB" ("European green bond") per le obbligazioni messe a disposizione di investitori nell'Unione Europea;
- istituisce un sistema per registrare i verificatori esterni di obbligazioni verdi europee e monitorare gli stessi e
- prevede modelli di informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e obbligazioni legate alla sostenibilità nell'Unione Europea.

Il Regolamento *Green Bond* è applicabile a decorrere dal 21 dicembre 2024. Nel dicembre 2024, la Commissione Europea, in coerenza con le deleghe ricevute, ha avviato pubbliche consultazioni con l'obiettivo di adottare disposizioni integrative del predetto regolamento. La consultazione si è conclusa in data 30 maggio 2025; è prevista la pubblicazione di una relazione finale da parte dell'ESMA e la

presentazione della relativa bozza di RTS alla Commissione Europea per l'adozione entro il 21 dicembre 2025.

L'ESMA, in data 26 marzo 2024 ha avviato una consultazione pubblica sulle bozze di norme tecniche di regolamentazione (RTS) relative alla registrazione e alla vigilanza dei revisori esterni ai sensi del Regolamento *Green Bond*. Tali RTS sono volti a chiarire i criteri utilizzati per valutare la domanda di registrazione di un revisore esterno e mirano a standardizzare i requisiti di registrazione e a contribuire allo sviluppo di condizioni di parità, attraverso la riduzione dei costi di ingresso per i richiedenti, per il tramite di (i) risorse analitiche e di *senior management*, (ii) una gestione sana e prudente inclusa la prevenzione dei conflitti di interesse, (iii) la conoscenza ed esperienza degli analisti, (iv) l'esternalizzazione delle attività di valutazione, dei moduli, dei modelli e delle procedure per la fornitura di informazioni sulla registrazione. La consultazione si è conclusa in data 14 giugno 2024.

Il Regolamento *Green Bond* è direttamente applicabile negli Stati Membri, sebbene richieda interventi negli ordinamenti nazionali per disciplinare poteri di vigilanza e di indagine, nonché per definire il regime sanzionatorio e per garantire la pubblicità e la comunicazione all'ESMA delle misure adottate. La Legge 13 giugno 2025, n. 91 ("Legge Delega") interviene per consentire l'adeguamento dell'ordinamento nazionale agli obblighi derivanti del predetto regolamento. Ai sensi dell'art. 21 della Legge Delega, è stato predisposto uno schema di decreto legislativo per apportare le modifiche necessarie al TUF ai fini dell'adeguamento alle disposizioni del Regolamento *Green Bond*. Il documento è attualmente in fase di esame da parte delle Commissioni parlamentari ai fini dell'acquisizione dei relativi pareri.

Nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 20 dicembre 2023 sono stati inoltre pubblicati (i) il Regolamento (UE) 2023/2859 del 13 dicembre 2023, che istituisce un punto di accesso unico europeo alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità (c.d. "ESAP", quale *database* unico europeo volto a consentire l'accesso al pubblico alle informazioni finanziarie e in materia di sostenibilità disponibili e riguardanti le imprese e i prodotti di investimento dell'Unione Europea), (ii) il Regolamento (UE) 2023/2869 del 13 dicembre 2023, che modifica taluni regolamenti per quanto concerne l'istituzione e il funzionamento del punto di accesso unico europeo e (iii) la Direttiva (UE) 2023/2864 del 13 dicembre 2023, che modifica talune direttive per quanto concerne l'istituzione e il funzionamento del punto di accesso unico europeo. Al riguardo, le ESAs hanno pubblicato, in data 28 ottobre 2024, la relazione finale sui progetti di norme tecniche di attuazione inerenti ad alcuni compiti degli organismi di raccolta nonché riguardanti le funzionalità dell'ESAP.

In merito a quanto sopra, l'ESMA ha inoltre pubblicato un documento di consultazione con l'obiettivo di raccogliere le opinioni delle parti interessate su come il formato elettronico unico europeo (ESEF) possa essere applicato al *reporting* di sostenibilità. La consultazione si è conclusa in data 31 marzo 2025, a riguardo è attesa la pubblicazione di una relazione finale da parte dell'ESMA nel terzo trimestre del 2025 e la presentazione dei progetti di *standard* tecnici alla Commissione Europea per l'approvazione.

I temi legati all'informativa sulla sostenibilità costituiscono una delle priorità di vigilanza evidenziate dall'ESMA nel *Public Statement* del 24 ottobre 2024.

In data 30 ottobre 2024, le ESAs hanno pubblicato la relazione annuale sui "Principal Adverse Impact" ai sensi di SFDR, la quale riporta le raccomandazioni per le autorità di vigilanza nazionali e la Commissione Europea e le buone prassi applicative per i partecipanti al mercato.

Nel contesto sopra delineato, si è evidenziato il ruolo espresso da Consob nell'ambito del proprio piano strategico 2022-2024, che ha visto coinvolta la citata autorità di vigilanza nelle attività volte a presidiare il nuovo rischio emergente in materia di comunicazioni non corrette sui profili di sostenibilità (c.d. rischio di *greenwashing* o *social washing*). In tale prospettiva, Consob ha pubblicato:

- il Richiamo di attenzione n. 1/24 del 25 luglio 2024 avente ad oggetto "*L'adeguamento agli obblighi in materia di "finanza sostenibile" nella prestazione dei servizi di investimento*". Tramite il suddetto Richiamo, Consob ha inteso richiamare l'attenzione degli intermediari affinché assicurino che le informazioni sulla finanza sostenibile relative ai temi ESG siano più chiare, concise e comprensibili, soprattutto per la clientela al dettaglio;
- il Richiamo di attenzione n. 2/2024 del 20 dicembre 2024 avente ad oggetto "*L'informativa sul clima fornita nei bilanci*". Con il presente documento, Consob ha inteso richiamare l'attenzione degli emittenti su taluni elementi chiave che si ritiene siano meritevoli di attenta considerazione anche tenuto conto dell'entrata in vigore degli obblighi informativi in materia di rendicontazione di sostenibilità disciplinati dal Decreto 125;
- il Richiamo di attenzione n. 1/25 dell'11 febbraio 2025 avente ad oggetto "*L'adeguamento agli obblighi in materia di "finanza sostenibile" da parte dei gestori*". Obiettivo del documento è accompagnare i gestori nella corretta applicazione delle disposizioni esistenti, nell'ambito del *framework* normativo afferente alla c.d. "finanza sostenibile", anche alla luce delle iniziative dell'ESMA tese a favorire la convergenza della vigilanza.

La Consob ha ulteriormente rivisto la propria strategia di vigilanza in occasione dell'adozione del nuovo piano Strategico 2025-2027, pubblicato ad aprile 2025. Il documento conferma la centralità della transizione sostenibile tra le priorità di vigilanza, ponendo particolare enfasi non solo sul contrasto al *greenwashing*, ma anche sulla qualità dei dati ESG forniti dagli emittenti e sulla corretta profilatura della clientela in materia di preferenze di sostenibilità. In tale prospettiva, l'Autorità ha intensificato le attività di monitoraggio sulle informative precontrattuali e periodiche dei gestori.

Si segnala altresì che, in data 30 giugno 2025, l'ESMA ha pubblicato la sua relazione sull'azione di vigilanza comune "*Common Supervisory Action*" (CSA) avviata nel luglio 2023 con le autorità nazionali competenti sull'integrazione e informativa in materia di rischi di sostenibilità nel settore dei fondi di investimento (cfr. *Final Report 2023-2024 CSA on the integration of sustainability risks and disclosures - ESMA34-1592494965-764*). Detta iniziativa dell'ESMA mira a valutare il rispetto delle disposizioni SFDR e Tassonomia da parte degli intermediari finanziari interessati (fra cui i gestori di OICR), in

particolare per quanto concerne la coerenza tra le caratteristiche ESG descritte nella documentazione d'offerta e l'effettiva composizione del portafoglio, nonché sull'adeguatezza delle risorse e dei processi interni dedicati al monitoraggio dei rischi di sostenibilità.

Con avviso del 1° luglio 2025, la Consob ha reso noto di avere comunicato all'ESMA di essere conforme agli "Orientamenti relativi all'attività finalizzata all'attuazione delle norme in materia di informativa sulla sostenibilità" (cfr. ESMA32-992851010-1815). Gli Orientamenti definiscono l'attività finalizzata all'attuazione delle norme avuto riguardo alle informazioni sulla sostenibilità ai sensi della Direttiva 2004/109/CE (c.d. "Direttiva *Trasparency*").

Per quel che concerne le proposte legislative in corso di esame, si segnala che la Commissione Europea ha presentato nel corso del 2025 proposte normative volte a riformare gli obblighi di integrazione ESG per i GEFIA. Tali iniziative sono attualmente al vaglio del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'Unione Europea. In particolare, in data 20 novembre 2025, la Commissione Europea ha presentato una proposta di riforma del Regolamento SFDR. La proposta, anche tenuto conto del parere congiunto delle ESAs *Joint ESAs Opinion, On the assessment of the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)* del 18 giugno 2024, introduce un sistema di categorizzazione dei prodotti basato su tre categorie: "Sustainable", "ESG Basics" e "Transition" in sostituzione dei prodotti c.d. "light green" e "dark green" di cui agli artt. 8 e 9 del vigente SFDR. Non è stato ancora definito il testo del nuovo SFDR e i relativi tempi di pubblicazione.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Il piano delle attività future del Fondo si concentrerà, tra l'altro, sulle seguenti principali attività:

- indirizzo delle politiche di gestione in un'ottica più marcatamente liquidatoria;
- rimodulazione delle vendite prevedendo la dismissione degli immobili in fase avanzata di commercializzazione nel medio periodo e posticipando la dismissione degli immobili che richiedono maggiori tempi sia per completare la commercializzazione sia per permetterne la messa a reddito;
- mantenimento in portafoglio degli asset che generano flussi di cassa necessari, tra l'altro, per l'effettuazione di opere di riqualificazione per la successiva messa a reddito e dismissione;
- riqualificazione degli spazi *vacant* degli immobili finalizzata alla messa a reddito e successiva dismissione.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo di cui la SGR fa parte

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. fa parte del Gruppo De Agostini che, attraverso la SGR, rafforza il suo posizionamento strategico nel settore immobiliare in Italia, creando le condizioni per lo sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri.

La corporate governance nel Gruppo conferisce autonomia gestionale alle sub-holding e alle società controllate, che sono responsabili della propria gestione operativa, così come dell'identificazione e del perseguitamento di opportunità di crescita nei rispettivi mercati, sia attraverso nuove combinazioni prodotto/mercato sia mediante operazioni straordinarie coerenti con la strategia di business.

In considerazione di quanto sopra, i rapporti tra la SGR ed il Gruppo di appartenenza si concretizzano nei normali flussi informativi previsti all'interno del Gruppo industriale.

7. Performance del Fondo, andamento del valore della quota sul mercato e indicatori di redditività e finanziari

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota si fa rinvio alla Nota Integrativa e, più precisamente, alla Parte A §§ da 1 a 4. Si riportano in questa sede alcune informazioni sintetiche.

Dalla data di apporto, ossia dal 1° marzo 2001, alla data della presente Relazione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è decrementato passando da euro 259.687.500 a euro 88.279.172 (euro 106.079.391 al 31 dicembre 2024). Il valore unitario della quota è passato da euro 2.500, a euro 849,860 (euro 1.021,222 al 31 dicembre 2024) con un decremento del 66,01% (59,15% al 31 dicembre 2024); considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 31 dicembre 2025, per un totale di euro 1.888,850 pro-quota, che hanno inciso per il 75,55% rispetto al valore iniziale della quota (euro 2.500,000) e considerata la distribuzione dei rimborsi parziali pro-quota effettuati per un totale di euro 1.274,000 pro-quota, che hanno inciso per il 50,96%, l'incremento di valore realizzato è pari al 60,51% (64,04% al 31 dicembre 2024).

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2025, risulta pari al 3,97% mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (euro 2.600,000) è pari al 4,11%.

Si evidenziano alcuni *ratios* elaborati sulla base dei dati della presente Relazione che esprimono, in modo sintetico ma significativo, la struttura patrimoniale del Fondo e l'andamento economico dello stesso.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato dell'esercizio/NAV medio dell'esercizio	(9,45%)
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili (*)	(1,74%)
<u>Leverage</u>	Finanziamenti/valore immobili	-
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	91,91%
Valore medio beni immobili (euro)	Valore immobili/n. immobili	90,955 mln

(*) Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2024 - 31/12/2025.

La *performance* negativa registrata dal Fondo risulta influenzata dalla persistente congiuntura economica del mercato immobiliare italiano.

8. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente al complesso immobiliare di proprietà della società "Da Vinci S.r.l.", partecipata dal Fondo Alpha in misura pari al 25%, dal Fondo Gamma Immobiliare e Fondo Sigma Immobiliare, nella misura del 37,5% ciascuno, tutti gestiti dalla società DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi e, quindi, è sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Analogamente a quanto fatto nei precedenti esercizi, poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore unico di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è quindi discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato, per la valutazione del complesso immobiliare della Da Vinci S.r.l., la media ponderata dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati pari a euro 69.645.000.

In data 9 febbraio 2026, considerando la necessità di ricapitalizzare la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato parzialmente al credito per interessi su finanziamento soci per euro 2.050.000.

Non si evidenziano ulteriori eventi significativi da segnalare dopo la chiusura dell'esercizio.

9. La Gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Alla data del 31 dicembre 2025 il Fondo non ha in essere finanziamenti.

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2025 ammonta ad euro 5.066.295 (al 31 dicembre 2024 era di euro 6.974.460).

B. Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2025 il Fondo non ha in essere strumenti derivati.

10. Proventi posti in distribuzione

Ai sensi del paragrafo 3.1 del Regolamento del Fondo: *“sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili, al netto della differenza tra plusvalenze e minusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento su beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dalla relazione di gestione del Fondo che la Società di Gestione deve redigere secondo quanto previsto al successivo paragrafo 13.1. Al suddetto fine, le plusvalenze non realizzate sono calcolate al netto delle relative imposte stanziate”*. Con l'approvazione della presente Relazione di gestione, non sono maturati proventi da distribuire.

Dall'avvio dell'operatività alla data della presente Relazione il Fondo ha effettuato la distribuzione di proventi pro-quota per un ammontare complessivo di euro 196.204.294 corrispondenti a euro 1.888,85 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

11. Rimborso parziale pro-quota

La SGR, ai sensi del paragrafo 8.4 del Regolamento di gestione del Fondo, a fronte dei disinvestimenti realizzati, può avvalersi della facoltà di effettuare rimborsi parziali pro-quota nell'interesse dei partecipanti al Fondo.

Dall'avvio dell'operatività alla data della presente Relazione il Fondo ha effettuato la distribuzione di rimborsi pro-quota per un ammontare complessivo di euro 132.336.750 corrispondenti a euro 1.274,000 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

12. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Sulla base del quadro normativo delineato dall'art. 32 del D.L. n. 78 del 31 maggio 2010, come da ultimo modificato dalla Legge n. 106 del 12 luglio 2011, e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 (“Provvedimento”) e con le Circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 (“Circolare”) e n. 19/E del 27 giugno 2014, il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai Fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare, è possibile distinguere tra:

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

Sono tali i soggetti elencati dall'art. 32, comma 3, del D.L. n. 78/2010, ossia:

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella cosiddetta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- gli enti privati residenti che persegua esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che persegua esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella cosiddetta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "Fondi sovrani").

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del D.L. 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%²⁴ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

- derivanti dalla partecipazione al Fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione;
- realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del Fondo (pari alla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

²⁴ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del D.L. 66/2014, convertito nella Legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

- "sulla parte dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento dal 1° luglio 2014. A tal fine, rileva la data di messa in pagamento dei proventi a prescindere dalla data della delibera di distribuzione";
- "sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni. In tal senso, detti proventi si considerano realizzati alla data di regolamento dell'operazione".

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del Decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili a importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20%. Il regime transitorio si applica sia ai redditi di capitale che ai redditi diversi di natura finanziaria.

La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20%, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

Tale ritenuta è operata (dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote dematerializzate):

- “a titolo di acconto” se i suddetti proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di impresa commerciale (da parte di imprenditori individuali, società di persone, società di capitali, ecc.);
- “a titolo di imposta” nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi da imposta sul reddito delle società.

In via derogatoria, tale ritenuta non deve essere applicata sui proventi (derivanti dalla partecipazione al Fondo immobiliare) percepiti da forme di previdenza complementare ex D.Lgs. n. 252/2005 e dagli OICR istituiti in Italia e disciplinati dal TUF (ad es: fondi mobiliari aperti e chiusi, SICAV, fondi immobiliari).

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

Si tratta dei soggetti diversi da quelli elencati al punto A)1.

Per tali soggetti, occorre distinguere a seconda che detengano una quota di partecipazione nel patrimonio del Fondo rilevante o meno.

2.1 Possessori di una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del Fondo

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nelle Relazioni di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati “per trasparenza” (proporzionalmente alla quota di partecipazione al Fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei “redditi di capitale”. Considerato che la percentuale di partecipazione “rilevante” deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal Fondo, il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 26% di cui all'art. 7 del D.L. n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d'imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al Fondo superiore al 5%, egli ha diritto allo scomputo delle ritenute subite sui redditi imputati per trasparenza dal Fondo nel medesimo periodo.

Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal Fondo.

La SGR e gli intermediari depositari devono comunicare nella dichiarazione dei sostituti d'imposta i dati relativi ai partecipanti che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo d'imposta detengono una quota di partecipazione superiore al 5% nonché l'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

2.2 Possessori di una partecipazione non superiore al 5% del patrimonio del Fondo

Si applica lo stesso regime previsto per gli investitori istituzionali, ossia sono assoggettati a una ritenuta del 26%, sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

- derivanti dalla partecipazione al Fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione;
- realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del Fondo (pari alla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

L'art. 7, comma 3, del D.L. n. 351 del 2001 prevede un regime di non imponibilità relativamente ai proventi derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari percepiti da determinati soggetti non residenti. In particolare, si tratta di:

- fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione);
- enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;
- banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

In base al Provvedimento, tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012 ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

Gli investitori non residenti diversi da quelli esenti sono soggetti a tassazione con aliquota del 26% al momento della loro corresponsione, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni.

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del Decreto del Presidente della Repubblica n. 642/1972, e dal D.M. del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni²⁵, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁶ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette a imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di euro 34,20 e con un tetto massimo di euro 4.500 per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 - cosiddetta “Legge di Stabilità 2013”).

²⁵ L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n. 48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

²⁶ Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett. b) del sopra citato Decreto Ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di “cliente” occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d’Italia del 9 febbraio 2011 n. 38 (in materia di “Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti”) che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d’Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

Il comma 581, art. 1, Legge 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall'1,5 al 2 per mille l'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata a euro 34,20 mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da euro 4.500 a euro 14.000.

Spending Review

Il D.L. 6 luglio 2012 n. 95 convertito dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, in tema di *spending review*, il quale ha avuto effetti rilevanti sul patrimonio immobiliare avente come conduttore soggetti pubblici, è stato oggetto di recenti modifiche.

Infatti, in seguito all'emanazione del D.L. 24 aprile 2014 n. 66 recante *“Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale”*, convertito con Legge 23 giugno 2014 n. 89, è stato introdotto, nell'art. 24 dello stesso Decreto, il comma 2-bis, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'art. 1, comma 2, della Legge 31 dicembre 2009 n. 196 e gli organi costituzionali, nell'ambito della propria autonomia, possono comunicare, entro il 31 luglio 2014, il preavviso di recesso dai contratti di locazione di immobili in corso alla data di entrata in vigore della citata Legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga a eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

Inoltre, il D.L., all'art. 24, ha stabilito l'anticipo dal 1° gennaio 2015 al 1° luglio 2014 del termine a decorrere dal quale opera la riduzione automatica dei canoni di locazione aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale, stipulati non solo dalle amministrazioni centrali, ma da tutte le pubbliche amministrazioni (secondo la definizione allargata di cui all'art. 1, comma 2, del D.Lgs. 30 marzo 2001 n. 165).

Successivamente, l'art. 57, comma 2, lett. g), del D.L. 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni, dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157, ha previsto che, a decorrere dall'anno 2020, alle Regioni, alle Province autonome di Trento e di Bolzano, agli enti locali e ai loro organismi ed enti strumentali, come definiti dall'art. 1, comma 2, del D.Lgs. 23 giugno 2011, n. 118, nonché ai loro enti strumentali in forma societaria, non troveranno più applicazione le disposizioni di cui all'art. 24 sopra richiamate.

Successivamente, il D.L. 21 ottobre 2021, n. 146, convertito, con modificazioni, dall'art. 17 dicembre 2021, n. 215, come da ultimo modificato dall'art. 3, comma 1, del D.L. 215 del 2023, ha disposto, all'art. 16-sexies (Disciplina dei contratti di locazione passiva stipulati dalle amministrazioni statali entro il 31 dicembre 2023 e contenimento della spesa per società pubbliche), che, in considerazione delle modalità organizzative del lavoro delle pubbliche amministrazioni e avuto riguardo agli obiettivi di digitalizzazione e di transizione ecologica perseguiti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza, le amministrazioni centrali come individuate dall'ISTAT ai sensi dell' art. 1, comma 3, della Legge 31

dicembre 2009, n. 196, nonché le Autorità indipendenti, ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), e gli enti nazionali di previdenza e assistenza, per i contratti di locazione passiva stipulati dalla data di entrata in vigore della Legge di conversione del presente decreto (21 dicembre 2021) e fino al 31 dicembre 2024, non applicano le riduzioni del canone di mercato previste dai commi 4, 6 e 10 dell'art. 3 del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, in presenza di una delle seguenti condizioni:

- a) classe di efficienza energetica dell'immobile oggetto di locazione non inferiore a B ovvero non inferiore a D per gli immobili sottoposti ai vincoli previsti dal codice dei beni culturali e del paesaggio, di cui al decreto legislativo 22 gennaio 2004, n. 42;
- b) rispetto da parte delle amministrazioni statali di cui all' art. 2, comma 222, primo periodo, della Legge 23 dicembre 2009, n. 191, di un parametro non superiore a 15 metri quadrati per addetto ovvero non superiore a 20 metri quadrati per addetto per gli immobili non di nuova costruzione con limitata flessibilità nell'articolazione degli spazi interni;
- c) il nuovo canone di locazione deve essere inferiore rispetto all'ultimo importo corrisposto, fermo restando quanto previsto dall' art. 2, commi 222 e seguenti, della Legge 23 dicembre 2009, n. 191, per le amministrazioni statali.

Successivamente, l'art. 3, comma 4, lett. a) del D.L. 27 dicembre 2024, n. 202 (Decreto Milleproroghe), con riferimento alla disciplina dei contratti di locazione passiva stipulati dalle amministrazioni statali, ha prorogato il termine del 31 dicembre 2024 al 31 dicembre 2025.

Resta ferma la possibilità per le amministrazioni, le Autorità indipendenti, la Commissione e gli enti nazionali di previdenza e assistenza, per motivate esigenze, previo accordo con la proprietà, di entrare nel possesso anticipato anche di porzioni di immobili, corrispondendo, nei limiti delle risorse disponibili, una somma a titolo di anticipata occupazione, commisurata ai metri quadri delle porzioni occupate e alla durata della predetta anticipata occupazione e comunque non superiore a tre dodicesimi del canone annuo congruito; il possesso anticipato non ha effetti sulla durata del contratto di locazione come prevista dalle vigenti disposizioni e dagli specifici accordi contrattuali tra le parti.

Relativamente all'aggiornamento ISTAT, l'art. 3, comma 1, del D.L. 6 luglio 2012 n. 95 era stato modificato dall'art.10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale aveva previsto la non applicazione dell'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT ai canoni dovuti dalle Amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'art. 1, comma 3, della Legge 31 dicembre 2009 n. 196, per l'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali.

Successivamente, l'art. 13, comma 3, del D.L. 30 dicembre 2016 n. 244 convertito in Legge, con modificazioni, dall' art. 1, comma 1, Legge 27 febbraio 2017, n. 19, aveva esteso al 2017 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Successivamente l'art. 1, comma 1125, della Legge 27 dicembre 2017, n. 205, ha esteso al 2018 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

In seguito, l'art. 1, comma 1133, lett. c), della Legge 30 dicembre 2018, n. 145, ha esteso al 2019 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Da ultimo, l'art. 4, comma 2, del D.L. 30-12-2019 n. 162 (entrato in vigore il 31 dicembre 2019), ha esteso al 2020 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Successivamente, l'art. 3, comma 2, D.L. 31 dicembre 2020, n. 183, convertito, con modificazioni, dalla L. 26 febbraio 2021, n. 21, ha esteso al 2021 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

L'art. 3, comma 3, D.L. 30 dicembre 2021, n. 228, convertito, con modificazioni, dalla L. 25 febbraio 2022, n. 15 ha esteso al 2022 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Da ultimo l'art. 3, comma 4, D.L. 29 dicembre 2022, n. 198, convertito, con modificazioni, dalla L. 24 febbraio 2023, n. 14, ha esteso al 2023 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2023 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

Successivamente le Leggi n. 213 del 30 dicembre 2023 n. 213 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2024 e bilancio pluriennale per il triennio 2024-2026) e n. 207 del 30 dicembre 2024 (Legge di Bilancio dello Stato per l'anno finanziario 2025 e bilancio pluriennale per il triennio 2025-2027) non hanno previsto la sospensione dell'adeguamento ISTAT come sopra previsto con riferimento agli anni 2024 e 2025.

Infine, si evidenzia che la Legge di Bilancio 2020 e del bilancio pluriennale per il triennio 2020-2022, n. 160 del 27 dicembre 2019, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale del 30 dicembre 2019 ed entrata in vigore il 1° gennaio 2020, prevede, all'art. 1, commi 616, 617, 618, 619 e 620, che le Amministrazioni dello Stato elencate all'art. 1, comma 2, del D.Lgs. n. 165 del 2001, incluse la Presidenza del Consiglio dei ministri e le agenzie, anche fiscali compresa l'Agenzia del demanio, nonché gli Organi di rilevanza costituzionale, possono richiedere alla proprietà degli immobili locati – entro il termine di 150 giorni dall'entrata in vigore della norma (e dunque entro il 30 maggio 2020) – la rinegoziazione dei contratti vigenti alla data di entrata in vigore della norma stessa, cioè il 1° gennaio 2020. Sull'applicabilità delle suddette disposizioni (commi 616 e 617) limitatamente all'anno 2021, l'art. 30, commi 11-*quater* e 11-*quinquies*, D.L. 22 marzo 2021, n. 41, convertito, con modificazioni, dalla Legge 21 maggio 2021, n. 69 statuisce, al comma 11-*quater*, che per fronteggiare gli effetti economici dell'emergenza epidemiologica conseguente alla diffusione del SARS-CoV-2, nell'ambito delle esigenze connesse ai processi di riorganizzazione avviati ai sensi del presente decreto e al fine di assicurare l'effettiva disponibilità sotto il profilo logistico degli immobili dismessi dalla pubblica amministrazione, anche nella prospettiva di

assicurarne l'adeguata redditività, l'art. 3, commi 1 e 4, del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, nonché l'art. 1, commi da 616 a 619, della Legge 27 dicembre 2019, n. 160, non si applicano, limitatamente all'anno 2021, ai contratti di locazione passiva sottoscritti con società direttamente o indirettamente controllate dallo Stato e relativi ad immobili dismessi a seguito delle procedure di cui all'art. 11-*quinquies* del D.L. 30 settembre 2005, n. 203, convertito, con modificazioni, dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248.

Le disposizioni di cui al suddetto comma 11-*quater* si applicano esclusivamente ai contratti in corso alla data di entrata in vigore della Legge di conversione del presente decreto, ai sensi dell'art. 1339 del Codice Civile, anche in deroga a eventuali clausole difformi apposte dalle parti e anche in caso di successivo trasferimento degli immobili a terzi.

Le Amministrazioni devono, in via preliminare, verificare la convenienza della operazione di rinegoziazione della locazione con l'Agenzia del Demanio, a cui devono fornire la necessaria documentazione. Successivamente, le Amministrazioni possono proporre al locatore la stipula di un nuovo contratto di locazione della durata di nove anni a fronte di un canone annuo commisurato al valore minimo locativo fissato dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare ridotto del 15%.

Il locatore ha tempo trenta giorni dal ricevimento della proposta per accettarla e, in caso di accettazione, l'Amministrazione interessata dovrà darne comunicazione all'Agenzia del Demanio per ottenere il nulla osta alla stipula ai sensi dell'art. 2, commi 222 e seguenti della Legge 191/2009.

In caso di mancata accettazione della proposta, il contratto di locazione in essere resta in vigore fino alla naturale scadenza.

Per i contratti di locazione venuti a scadenza alla data del 1° gennaio 2020, è consentito proseguire nell'utilizzo con la stipula di un nuovo contratto nei termini e alle condizioni sopra esposte (durata di nove anni e canone annuo commisurato al valore minimo locativo fissato dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare ridotto del 15%).

Si evidenzia, infine, che ai sensi dell'art. 1 - comma 76 della Legge 30 dicembre 2023 n. 213 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2024 e bilancio pluriennale per il triennio 2024-2026), al fine di razionalizzare l'assetto logistico e di conseguire un risparmio di spesa nella gestione degli immobili destinati alle proprie sedi istituzionali site nel territorio di Roma Capitale, il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, previa ricerca di mercato e ferma restando l'applicazione di quanto previsto dall'art. 3, commi 6 e 10, del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, nonché dall'art. 2, commi 222 e seguenti, della Legge 23 dicembre 2009, n. 191, è autorizzato a stipulare con organismi pubblici o privati contratti di locazione di immobili, nel limite di 7,5 milioni di euro annui a decorrere dall'anno 2024, da destinare a sedi istituzionali centrali. A conclusione delle predette operazioni di riallocazione logistica degli uffici, il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti è tenuto a rilasciare all'Agenzia del demanio gli immobili di cui è usufruibile nello stato di fatto in cui si trovano.

Commissione Variabile Finale

Ai sensi del Regolamento di Gestione del Fondo (sub-paragrafo 9.1.1.2), al momento della liquidazione, qualora se ne verificheranno le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale.

L'importo della CVF, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dall'art. 9.1.1.2 del Regolamento di gestione, sarà determinabile in modo definitivo *nell'an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la quota maturata della CVF nell'ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all'ammontare dell'attivo netto alla fine di ciascun periodo, nel caso di specie al 31 dicembre 2025.

Facendo riferimento ai dati relativi alla presente Relazione, la CVF sarà calcolata come di seguito:

- (a) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):
 - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, pari a euro 92,65 milioni;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a euro 328,54 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso negativo del 5,14%, pari al *Benchmark* calcolato in base alla variazione dell'indice MTS relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo aumentato dello 0,75% su base annuale per raggiungere un valore di euro 894 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 894 milioni e il valore iniziale del Fondo, pari a euro 259,7 milioni - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a euro 1.076,2 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 182,2 milioni.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2025, risulta essere negativo e pari a euro 36,4 milioni.

La Commissione Variabile Finale non potrà in ogni caso eccedere l'importo come di seguito calcolato:

- (a) si rileva il *Benchmark*²⁹ relativo a ciascun esercizio;
- (b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo Alternativo del Fondo"):
 - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato;

²⁹ Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione percentuale nel periodo in questione dell'indice di capitalizzazione linda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali".

(ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a euro 328,54 milioni tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari ad un valore negativo pari al 5,14% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di euro 894 milioni;

(c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo”, tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 894 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 1.076,2 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 182,2 milioni

(d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2025, risulta essere negativo e pari a euro 36,4 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi negativa, comunque pari a euro 36,4 milioni.

Esperti Indipendenti

Si indicano di seguito: (i) i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR ai sensi della normativa di settore in tema di esperti indipendenti (di seguito “EI”) - come da ultimo integrata e modificata a seguito del recepimento della Direttiva UE 61/2011 (c.d. “Direttiva Alternative”) - per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni; (ii) i rapporti intercorrenti tra l’EI del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, nonché le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa.

Presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti

La SGR ha adeguato le proprie disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti (di seguito gli “EI”) e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (di seguito “Asset Immobiliari”), alla normativa di settore, ivi incluso, tra l’altro, il Decreto del Ministro dell’Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 (di seguito il “DM 30/2015”).

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra l’altro:

- i criteri e le modalità per la selezione, il conferimento, il rinnovo degli incarichi e la determinazione del compenso degli EI;

- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi, per l'identificazione delle cause di incompatibilità degli EI e per preservare l'indipendenza degli EI;
- la durata dell'incarico degli EI;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;
- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli EI;
- gli *standard* documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli EI;
- gli obblighi di *reporting* nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli EI dei criteri di valutazione dei beni;
- gli adempimenti informativi a carico delle funzioni aziendali nei confronti delle Autorità di Vigilanza.

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli EI dei Fondi gestiti da DeA Capital Real Estate SGR S.p.A:

- verifica in merito alle caratteristiche degli EI in conformità a quanto previsto dalla normativa applicabile (es. iscrizione albo, struttura organizzativa adeguata, esperienze pregresse, ecc.);
- verifica in merito alla incompatibilità ed indipendenza degli incarichi in essere dichiarati dagli EI (ivi comprese le società agli stessi collegate) nonché valutazione dei potenziali conflitti d'interesse;
- verifica dei compensi spettanti agli EI affinché siano commisurati all'impegno ed alla professionalità richiesta per l'incarico;
- verifica del contenuto minimo del contratto e controllo di conformità normativa del medesimo a cura della Funzione *Compliance*;
- verifica di adeguatezza, completezza e correttezza dei dati riguardanti gli Asset Immobiliari oggetto di valutazione inviati agli EI;
- verifica del rispetto dei tempi di consegna concordati nel contratto con gli EI;
- verifica volta ad accertare, *inter alia*, la congruenza dei dati di assunzione delle valutazioni con quelli trasmessi agli EI;
- verifica dell'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli EI, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate e approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione;

- verifica i) della appropriatezza dei criteri di valutazione degli Asset Immobiliari (in caso di modifiche rispetto alle metodologie approvate da Consiglio di Amministrazione e a quanto concordato contrattualmente) e dei valori forniti e ii) della completezza ed attualità delle valorizzazioni degli strumenti finanziari approvati dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica della coerenza della procedura e delle politiche di valutazione, (ivi comprese le metodologie di valutazione deliberate dal Consiglio di Amministrazione) con i principi definiti dalla normativa di riferimento.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito alla società Patrigest S.P.A.

Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo nel corso dell'anno 2025:

- a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 31 dicembre 2026: Patrigest S.P.A.;
- b) ulteriori incarichi assegnati alla società Patrigest S.P.A. o a società ad essa collegate:
 1. attività di esperto indipendente: Fondo Senior - Fondo Alveare – Fondo Diamond Italian Properties - Fondo Millennium - Fondo Renaissance - Fondo Aries - Fondo Ippocrate - Fondo Vision - Fondo Spazio Industriale;
- c) ulteriori incarichi assegnati a Patrigest S.P.A o a società ad essa collegate presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR: Fondo Rho Comparto Plus: Canone di web data room su portafoglio immobili per ii quali è stata effettuata la due diligence (Abaco Team S.p.A.). Fondo Sigma Data Room su immobili del fondo (Abaco Team S.p.A.). Fondo Rho Comparto Plus: Fornitura servizi tecnici per immobile in Via Fiume Giallo, 196 – Roma (Abaco Team S.p.A.). Fondo Sigma: offerta per il rinnovo dell'incarico di nomina del Responsabile Amianto e redazione del piano di gestione e controllo per l'immobile ubicato in Via Giacomo del Duca 23 angolo Via Paolo Gili 32, Palermo (PA) (Abaco Team S.p.A.). Offerta di Due Diligence tecnica per terreni in Via Staggi – Ravenna (Abaco Team S.p.A.).

La presente Relazione di gestione al 31 dicembre 2025 si compone complessivamente di n.119 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2025					
SITUAZIONE PATRIMONIALE					
	Situazione al 31/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente		
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	
A. STRUMENTI FINANZIARI					
Strumenti finanziari non quotati					
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	572.492	0,51%	
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	572.492	0,51%	
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%	
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%	
A5. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%	
Strumenti finanziari quotati					
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%	
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%	
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%	
Strumenti finanziari derivati					
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	85.150.000	91,91%	96.760.000	86,18%	
B1. Immobili dati in locazione	34.799.497	37,56%	51.816.714	46,15%	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%	
B3. Altri immobili	50.350.503	54,35%	44.943.286	40,03%	
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%	
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%	
C. CREDITI					
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	5.556.048	4,95%	
C2. Altri	-	0,00%	5.556.048	4,95%	
D. DEPOSITI BANCARI					
D1. A vista	-	0,00%	812	0,00%	
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%	
E. ALTRI BENI					
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%	
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.066.295	5,47%	6.974.460	6,21%	
F1. Liquidità disponibile	5.066.295	5,47%	6.974.460	6,21%	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%	
G. ALTRE ATTIVITA'	2.433.168	2,63%	2.416.098	2,15%	
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%	
G2. Ratei e risconti attivi	61.228	0,07%	82.273	0,07%	
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%	
G4. Altre	344.827	0,37%	463.701	0,41%	
G5. Credito Iva	21.844	0,02%	9.070	0,01%	
G6. Crediti verso Locatari	2.005.269	2,16%	1.861.054	1,66%	
G6.1 Crediti lordi	2.522.863	2,72%	2.533.242	2,26%	
G6.2 Fondo svalutazione crediti	(517.594)	-0,56%	(672.188)	-0,60%	
TOTALE ATTIVITA'	92.649.463	100,00%	112.279.910	100,00%	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2025				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
	Situazione al 31/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente		
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	4.370.291	100,00%	6.200.519	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.912	0,36%	17.043	0,27%
M2. Debiti di imposta	293.048	6,71%	291.566	4,70%
M3. Ratei e risconti passivi	344.787	7,89%	675.762	10,90%
M4. Altre	3.469.691	79,39%	4.014.795	64,75%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	246.853	5,65%	1.201.353	19,38%
TOTALE PASSIVITA'	4.370.291	100,00%	6.200.519	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	88.279.172		106.079.391	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	103.875		103.875	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	849,860		1.021,222	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.888,850		1.888,850	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.274,000		1.191,000	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2025			
SEZIONE REDDITUALE			
	Relazione al 31/12/2025	Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI			
Strumenti finanziari non quotati			
A1. PARTECIPAZIONI	(1.572.492)		(476.307)
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-
A1.2 utili/ perdite da realizzi	-		-
A1.3 plus/minusvalenze	(1.572.492)		(476.307)
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-
A2.2 utili/ perdite da realizzi	-		-
A2.3 plus/minusvalenze	-		-
Strumenti finanziari quotati			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-
A3.2 utili/ perdite da realizzi	-		-
A3.3 plus/minusvalenze	-		-
Strumenti finanziari derivati			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-
A4.1 di copertura	-		-
A4.2 non di copertura	-		-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)	(1.572.492)		(476.307)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.165.890		7.614.647
B1.1 canoni di locazione	4.721.216		6.347.054
B1.2 altri proventi	1.444.674		1.267.593
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(2.624.069)		(4.762.841)
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(3.760.945)		(3.312.363)
B4.1 oneri non ripetibili	(1.552.988)		(1.103.048)
B4.2 oneri ripetibili	(2.207.957)		(2.209.315)
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-
B5. AMMORTAMENTI	-		-
B6. SPESE IMU	(1.366.471)		(1.860.254)
Risultato gestione beni immobili (B)	(1.585.595)		(2.320.812)
C. CREDITI			
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-
C2. Incrementi/decrementi di valore	-		-
Risultato gestione crediti (C)	-		-
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-
Risultato gestione depositi bancari (D)	-		-
E. ALTRI BENI (da specificare)			
E1. Proventi	-		-
E2. Utile/ perdita da realizzi	-		-
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-
Risultato gestione altri beni (E)	-		-
Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)	(3.158.087)		(2.797.119)

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2025			
SEZIONE REDDITUALE			
	Relazione al 31/12/2025	Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-		
F1.1 Risultati realizzati	-		
F1.2 Risultati non realizzati	-		
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		
F2.1 Risultati realizzati	-		
F2.2 Risultati non realizzati	-		
F3. LIQUIDITA'	-		
F3.1 Risultati realizzati	-		
F3.2 Risultati non realizzati	-		
Risultato della gestione cambi (F)	-		
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		
Risultato altre operazioni di gestione (G)	-		
Risultato lordo della gestione caratteristica (RG+F+G)	(3.158.087)		(2.797.119)
H. ONERI FINANZIARI			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(4.938)		(8.528)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-		
H1.2 su altri finanziamenti	(4.938)		(8.528)
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-		
Risultato oneri finanziari (H)	(4.938)		(8.528)
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)	(3.163.025)		(2.805.648)
I. ONERI DI GESTIONE			
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.673.933)		(1.792.914)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(23.337)		(24.996)
I3. Commissioni depositario	(31.824)		(34.085)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(5.693)		(12.320)
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(76.847)		(75.453)
I6. Altri oneri di gestione	(118.566)		(189.867)
I7. Spese di quotazione	(78.900)		(78.000)
Risultato oneri di gestione (I)	(2.009.100)		(2.207.637)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	95.683		139.483
L2. Altri ricavi	483.280		176.246
L3. Altri oneri	(4.585.432)		(349.485)
Risultato altri ricavi e oneri (L)	(4.006.469)		(33.756)
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)	(9.178.594)		(5.047.042)
M. IMPOSTE			
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		
M2. Risparmio di imposta	-		
M3. Altre imposte	-		
Totale imposte (M)	-		-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI+M)	(9.178.594)		(5.047.042)

Nota Integrativa
alla Relazione di gestione del 31 dicembre 2025

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	80
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	88
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	88
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ	92
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ	104
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	106
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	106
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO	107
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	107
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	107
SEZIONE III – CREDITI	108
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI	108
SEZIONE V – ALTRI BENI	108
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	109
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	109
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI	111
SEZIONE IX – IMPOSTE	116
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	116

Parte A – Andamento del valore della quota**1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio e analisi dei flussi di cassa del Fondo**

Il Fondo Alpha Immobiliare ha avviato la propria attività il 1° marzo 2001. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun esercizio e alla data della presente Relazione risulta dalla seguente tabella.

Esercizio di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (euro)	Numero quote	Valore unitario delle quote (euro)
Valore iniziale del Fondo	259.687.500	103.875	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2001	367.024.425	103.875	3.533,328
Rendiconto al 31/12/2002	399.777.640	103.875	3.848,642
Rendiconto al 31/12/2003	386.257.019	103.875	3.718,479
Rendiconto al 31/12/2004	390.973.891	103.875	3.763,888
Rendiconto al 31/12/2005	390.009.648	103.875	3.754,606
Rendiconto al 31/12/2006	394.773.621	103.875	3.800,468
Rendiconto al 31/12/2007	402.859.079	103.875	3.878,306
Rendiconto al 31/12/2008	393.513.054	103.875	3.788,333
Rendiconto al 31/12/2009	408.404.887	103.875	3.931,696
Rendiconto al 31/12/2010	410.290.822	103.875	3.949,851
Rendiconto al 31/12/2011	394.550.636	103.875	3.798,321
Rendiconto al 31/12/2012	384.442.764	103.875	3.701,013
Rendiconto al 31/12/2013	386.784.050	103.875	3.723,553
Rendiconto al 31/12/2014	371.760.134	103.875	3.578,918
Relazione di gestione al 31/12/2015	346.542.613	103.875	3.336,150
Relazione di gestione al 31/12/2016	321.994.233	103.875	3.099,824
Relazione di gestione al 31/12/2017	306.518.814	103.875	2.950,843
Relazione di gestione al 31/12/2018	273.879.646	103.875	2.636,627
Relazione di gestione al 31/12/2019	193.873.627	103.875	1.866,413
Relazione di gestione al 31/12/2020	160.650.618	103.875	1.546,576
Relazione di gestione al 31/12/2021	137.417.585	103.875	1.322,913
Relazione di gestione al 31/12/2022	116.725.221	103.875	1.123,709
Relazione di gestione al 31/12/2023	113.619.434	103.875	1.093,809
Relazione di gestione al 31/12/2024	106.079.391	103.875	1.021,222
Relazione di gestione al 31/12/2025	88.279.172	103.875	849,860

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 3,48% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2025. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Esercizio	Capitale medio investito (euro/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (euro/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
Totale 2001	2.500,00		-	0,00%
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2002	2.500,00	37.686,00	382,00	30,31%
Totale 2002	2.500,00		382,00	15,28%
1° semestre 2003	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2003	2.500,00	38.057,00	228,00	18,09%
Totale 2003	2.500,00		228,00	9,12%
1° semestre 2004	2.500,00	38.246,00	120,50	9,69%
2° semestre 2004	2.500,00	38.435,00	154,20	12,27%
Totale 2004	2.500,00		274,70	10,99%
1° semestre 2005	2.500,00	38.624,00	131,90	10,64%
2° semestre 2005	2.500,00	38.799,00	120,70	9,58%
Totale 2005	2.500,00		252,60	10,10%
1° semestre 2006	2.500,00	38.974,00	131,49	10,61%
2° semestre 2006	2.500,00	39.163,00	109,96	8,73%
Totale 2006	2.500,00		241,45	9,66%
1° semestre 2007	2.500,00	39.352,00	116,15	9,37%
2° semestre 2007	2.500,00	39.520,00	71,25	5,65%
Totale 2007	2.500,00		187,40	7,50%
1° semestre 2008	2.500,00	39.709,00	54,20	4,36%
2° semestre 2008	2.500,00		-	0,00%
Totale 2008	2.500,00		54,20	2,17%
1° semestre 2009	2.500,00	40.073,00	47,80	3,86%
2° semestre 2009	2.500,00	40.255,00	57,00	4,52%
Totale 2009	2.500,00		104,80	4,19%
1° semestre 2010	2.500,00	40.437,00	52,50	4,23%
2° semestre 2010	2.500,00	40.626,00	66,20	5,25%
Totale 2010	2.500,00		118,70	4,75%
1° semestre 2011	2.500,00	40.808,00	45,00	3,63%
2° semestre 2011	2.500,00		-	0,00%
Totale 2011	2.500,00		45,00	1,80%
1° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
Totale 2012	2.500,00		-	0,00%
1° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
Totale 2013	2.500,00		-	0,00%
1° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
Totale 2014	2.500,00		-	0,00%
1° semestre 2015	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2015	2.403,00		-	0,00%
Totale 2015	2.451,10		-	0,00%
1° semestre 2016	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2016	2.403,00		-	0,00%
Totale 2016	2.403,00		-	0,00%
1° semestre 2017	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2017	2.403,00		-	0,00%
Totale 2017	2.403,00		-	0,00%
1° semestre 2018	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2018	2.328,00		-	0,00%
Totale 2018	2.365,19		-	0,00%
1° semestre 2019	1.643,00		-	0,00%
2° semestre 2019	1.643,00		-	0,00%
Totale 2019	1.643,00		-	0,00%
1° semestre 2020	1.643,00		-	0,00%
2° semestre 2020	1.594,23		-	0,00%
Totale 2020	1.594,23		-	0,00%
1° semestre 2021	1.546,00		-	0,00%
2° semestre 2021	1.454,00		-	0,00%
Totale 2021	1.500,00		-	0,00%
1° semestre 2022	1.333,00		-	0,00%
2° semestre 2022	1.333,00		-	0,00%
Totale 2022	1.333,00		-	0,00%
1° semestre 2023	1.333,00		-	0,00%
2° semestre 2023	1.333,00		-	0,00%
Totale 2023	1.333,00		-	0,00%
1° semestre 2024	1.309,00		-	0,00%
2° semestre 2024	1.309,00		-	0,00%
Totale 2024	1.309,00		-	0,00%
1° semestre 2025	1.226,00		-	0,00%
2° semestre 2025	1.226,00		-	0,00%
Totale 2025	1.226,00		-	0,00%
Totale dal collocamento	2.184,46		1.888,85	3,48%

La seguente tabella illustra i rimborsi effettuati e le variazioni del valore nominale della quota dal collocamento alla data della presente Relazione di gestione.

Esercizio di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Sottoscrizioni successive	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo (euro /quota)
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2001	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2001		-	-		
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2002	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2002		-	-		
1° semestre 2003	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2003	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2003		-	-		
1° semestre 2004	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2004	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2004		-	-		
1° semestre 2005	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2005	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2005		-	-		
1° semestre 2006	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2006	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2006		-	-		
1° semestre 2007	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2007	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2007		-	-		
1° semestre 2008	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2008	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2008		-	-		
1° semestre 2009	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2009	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2009		-	-		
1° semestre 2010	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2010	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2010		-	-		
1° semestre 2011	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2011	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2011		-	-		
1° semestre 2012	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2012	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2012		-	-		
1° semestre 2013	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2013	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2013		-	-		
1° semestre 2014	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2014	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2014		-	-		
1° semestre 2015	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2015	2.500,00	-	97,00	3,88%	2.403,00
Totale 2015		-	97,00		
1° semestre 2016	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2016	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
Totale 2016		-	-		
1° semestre 2017	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2017	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
Totale 2017		-	-		2.403,00
1° semestre 2018	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2018	2.403,00	-	75,00	3,12%	2.328,00
Totale 2018		-	75,00		2.328,00
1° semestre 2019	2.328,00	-	685,00	29,42%	1.643,00
2° semestre 2019	1.643,00	-	-	0,00%	1.643,00
Totale 2019		-	685,00		1.643,00
1° semestre 2020	1.643,00	-	-	0,00%	1.643,00
2° semestre 2020	1.643,00	-	97	5,90%	1.546,00
Totale 2020		-	97,00		1.546,00
1° semestre 2021	1.546,00	-	-	0,00%	1.546,00
2° semestre 2021	1.546,00	-	92	5,95%	1.454,00
Totale 2021		-	92,00		1.454,00
1° semestre 2022	1.454,00	-	121,00	8,32%	1.333,00
2° semestre 2022	1.333,00	-	-	0,00%	1.333,00
Totale 2022		-	121,00		1.333,00
1° semestre 2023	1.333,00	-	-	0,00%	1.333,00
2° semestre 2023	1.333,00	-	-	0,00%	1.333,00
Totale 2023		-	-		1.333,00
1° semestre 2024	1.333,00	-	24,00	1,80%	1.309,00
2° semestre 2024	1.309,00	-	-	0,00%	1.309,00
Totale 2024		-	24,00		1.309,00
1° semestre 2025	1.309,00	-	68,00	5,19%	1.241,00
2° semestre 2025	1.241,00	-	15,00	1,21%	1.226,00
Totale 2025		-	83,00		1.226,00
Totale dal collocamento			1.274,00	50,96%	1.226,00

Si riporta infine il riepilogo dei flussi di cassa complessivi pro-quota per l'investitore dal collocamento alla data della presente Relazione di gestione.

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
01/03/2001	(2.500,00)	Sottoscrizione quote
06/03/2003	382,00	Distribuzione provento lordo
11/03/2004	228,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2004	120,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2005	154,20	Distribuzione provento lordo
29/09/2005	131,90	Distribuzione provento lordo
23/03/2006	120,70	Distribuzione provento lordo
14/09/2006	131,49	Distribuzione provento lordo
22/03/2007	109,96	Distribuzione provento lordo
27/09/2007	116,15	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	71,25	Distribuzione provento lordo
18/09/2008	54,20	Distribuzione provento lordo
17/09/2009	47,80	Distribuzione provento lordo
18/03/2010	57,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2010	52,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	66,20	Distribuzione provento lordo
22/09/2011	45,00	Distribuzione provento lordo
05/08/2015	97,00	Rimborsi parziali pro-quota
01/08/2018	75,00	Rimborsi parziali pro-quota
25/02/2019	106,00	Rimborsi parziali pro-quota
06/05/2019	510,00	Rimborsi parziali pro-quota
05/06/2019	69,00	Rimborsi parziali pro-quota
30/12/2020	97,00	Rimborsi parziali pro-quota
27/10/2021	92,00	Rimborsi parziali pro-quota
12/01/2022	121,00	Rimborsi parziali pro-quota
22/05/2024	24,00	Rimborsi parziali pro-quota
19/02/2025	68,00	Rimborsi parziali pro-quota
24/12/2025	15,00	Rimborsi parziali pro-quota
Totale flussi netti	662,85	

2. Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio

Il valore complessivo netto (“NAV”) del Fondo è diminuito nell’arco dell’esercizio di euro 17.800.219. Tale decremento è imputabile ai rimborsi parziali pro quota erogati nell’esercizio e pari ad euro 8.621.625 ed alla perdita dell’esercizio pari ad euro 9.178.594. Il valore unitario della quota ammonta a euro 849,860 e risulta diminuita di euro 171,362 rispetto al 31 dicembre 2024, corrispondente al (16,78%).

La perdita dell’esercizio, pari a euro 9.178.594, risulta influenzata dai seguenti fattori:

- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per euro 1.572.492;
- canoni di locazione ed altri proventi per euro 6.165.890;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per euro 2.624.069;

- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per euro 5.127.416;
- oneri finanziari per euro 4.938;
- oneri di gestione per euro 2.009.100;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per euro 4.006.469.

3. Indicazione circa i fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote

Il Regolamento di gestione del Fondo, all'articolo 1.2 prevede che *il patrimonio del Fondo viene raccolto mediante un'unica emissione di quote di egual valore unitario [...]*.

4. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del *benchmark*

Le oscillazioni registrate dal valore della quota vengono confrontate, ai sensi del sub-paragrafo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo, con l'andamento del *benchmark* di riferimento costituito dall'indice di capitalizzazione linda dei Buoni del Tesoro Poliennali rilevato da MTS S.p.A. (già indice Banca d'Italia), maggiorato dello 0,75% annuo.

Nel periodo 31 dicembre 2024 – 31 dicembre 2025 l'indice ha registrato un incremento di 24,25 *basis point* (valore al 31 dicembre 2024: 772,007; valore al 31 dicembre 2025: 796,2601). Il *benchmark* di riferimento del Fondo ha evidenziato una variazione annuale positiva del 3,14% che sommato alla maggiorazione dello 0,75% ha determinato un valore complessivo negativo del 3,89%.

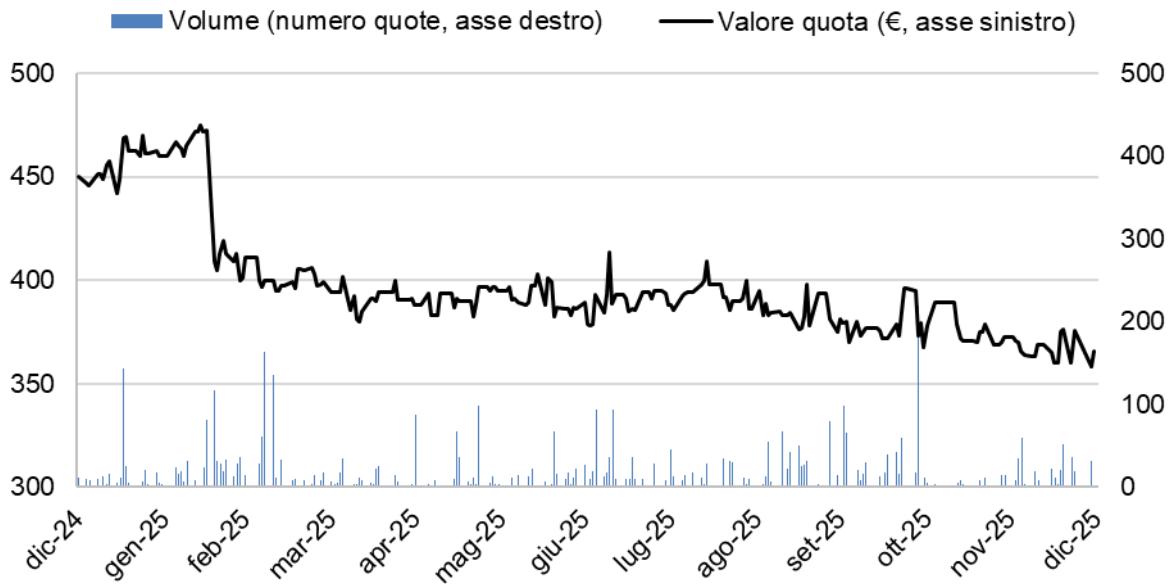
Per un raffronto omogeneo tra le due grandezze, occorre considerare l'incidenza di una eventuale distribuzione dei proventi unitari e rimborsi pro-quota nel corso dell'anno.

Le risultanze del confronto vengono riportate nella seguente tabella.

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2024	1.021,222	772,007
31 dicembre 2025	849,860	796,260
Variazione % esercizio	(16,78%)	3,14%
Incidenza % distribuzione rimborsi pro-quota	2%	-
Maggiorazione dell'indice BTP	0,75%	0,75%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	(14,43%)	3,89%

5. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio

Andamento del valore della quota nel 2025



Il Fondo Alpha Immobiliare è quotato sul mercato di Borsa Italiana S.p.A, sul segmento MIV, dal luglio 2002 (codice di negoziazione QFAL; codice ISIN IT0003049605).

Nel corso del 2025 la quotazione del Fondo ha registrato una variazione negativa del 18,7% rispetto al valore di chiusura dell'anno precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 31,5% dell'indice azionario italiano). Il valore della quota del Fondo è passato da euro 450,00 del 30 dicembre 2024 (ultimo giorno di quotazione del 2024) a euro 365,85 del 30 dicembre 2025. In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2025 era pari a circa il 61%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto il 12 febbraio con un valore di euro 474,95 per quota, mentre il valore di quotazione minimo è stato registrato in data 29 dicembre con un valore di euro 358,55 per quota.

Gli scambi giornalieri del secondo semestre del 2025 si sono attestati su una media di 17 quote, pari alla media del primo semestre dell'anno. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 28 ottobre con 219 quote scambiate per un controvalore pari a euro 82.655.

L'ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione

L'ammontare dei proventi distribuiti dalla data di avvio del Fondo fino alla data della presente Relazione ammonta a euro 196.204.294 per un valore pro-quota pari a euro 1.888,850.

Con l'approvazione della presente Relazione, non sono maturati proventi da distribuire, per maggiori dettagli si rinvia a quanto riportato §10 *"Proventi posti in distribuzione"* della Relazione degli Amministratori.

6. L'ammontare complessivo di emissioni o rimborsi di quote

Il Fondo, inoltre, ai sensi dell'articolo 8.4 del Regolamento può, a fronte di disinvestimenti realizzati o a fronte di eccesso di cassa disponibile, avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro-quota.

L'ammontare dei rimborsi distribuiti dalla data di avvio del Fondo fino alla data della presente Relazione ammonta a euro 132.336.750 per un valore pro-quota pari a euro 1.274,000.

7. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nell' esercizio

Al fine di implementare un sistema di gestione del rischio adeguato alla struttura organizzativa della SGR e conforme alla normativa vigente, la Società ha una Funzione permanente di gestione del rischio.

In conformità alla *Risk Policy* di cui si è dotata la SGR, alla Funzione *Risk Management* spetta il compito di:

- attuare politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ciascun FIA gestito e verso i quali il FIA è esposto o potrebbe essere esposto. Nello specifico:
 - identifica le categorie di rischio specifiche inerenti ai FIA (mercato, liquidità, credito, controparte, operativo, finanziario, concentrazione e sostenibilità);
 - definisce le metodologie di misurazione dei rischi;
 - verifica nel continuo l'esposizione dei FIA ai rischi sottoponendo, ove necessario, l'adozione di misure straordinarie di contenimento dei rischi stessi;
 - cura gli adempimenti di analisi dei rischi *ex-ante* in relazione alle operazioni di investimento e disinvestimento dei fondi gestiti e all'avvio di nuovi fondi;
- verificare che il profilo di rischio di ciascun fondo comunicato agli investitori (ai sensi dell'art. 23, § 4, lettera c), della direttiva 2011/61/UE) sia conforme ai limiti di rischio fissati dal Consiglio di Amministrazione per ciascun fondo gestito;

- attuare politiche e procedure per la gestione del rischio operativo della SGR, al fine di identificare, misurare, gestire e monitorare i rischi operativi, compresi i rischi di responsabilità professionale, ai quali la SGR è o potrebbe essere ragionevolmente esposta.

Inoltre, la Funzione di *Risk Management*:

- cura, limitatamente agli ambiti di competenza, l'aggiornamento dell'informativa periodica in materia di segnalazioni ESMA e la predisposizione delle segnalazioni all'Autorità di Vigilanza in materia di limiti di investimento;
- predisponde il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Rischi e Controlli e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi e l'approssimarsi o il superamento dei limiti fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *risk management* prevedendo un riesame periodico delle politiche, delle procedure e delle metodologie adottate in materia di gestione del rischio;
- si relaziona con le altre Funzioni di controllo della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

In data 17 gennaio 2025 è entrato in vigore il Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo e del Consiglio - c.d. *Digital Operational Resilience Act* - relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario. Nel corso del primo quadrimestre 2025, la Funzione *Risk Management*, unitamente alle altre Funzioni aziendali coinvolte, ha preso parte ad uno specifico progetto, finalizzato all'aggiornamento e all'implementazione del modello infrastrutturale e di governance dalla SGR utili al recepimento delle previsioni di cui al citato Regolamento.

Oltre alle attività sopra descritte, si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

Per quanto riguarda il controllo sull'andamento e sulle attività del FIA, i *business plan* dei fondi, approvati annualmente dal Consiglio di Amministrazione, forniscono un quadro d'insieme completo del piano di attività di gestione e permettono un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine, nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro. Tali documenti, ogni qual volta predisposti o rivisti in corso d'anno, sono sottoposti alla *review* del *Risk Manager*, il quale formalizza in un apposito *report*:

- i principali fattori di rischio a cui il FIA potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate al *business plan* rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del *business plan* del FIA rispetto al Regolamento di gestione e al profilo di rischio – rendimento dello stesso, nonché al piano strategico triennale della SGR;
- i risultati delle prove di *stress* condotte, in funzione della natura e scala, della strategia di gestione e del profilo di liquidità del FIA, ivi incluso le prove di *stress* di liquidità per i FIA con leva sostanziale.

La copertura dei rischi sui fabbricati è effettuata attraverso la stipula di polizze assicurative con primarie compagnie.

Il rischio locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente mediante la predisposizione di specifici *report*, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità.

Il rischio di credito è controllato attraverso la redazione di *report* dettagliati che illustrano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo, viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di controllare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione crediti allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

L'investimento in un FIA immobiliare si configura quale investimento a rischiosità elevata. All'interno di tale ambito, tenuto conto delle specificità dei beni nei quali è investito il patrimonio del Fondo, dell'eventuale struttura finanziaria e della composizione degli altri attivi dello stesso, l'ultimo profilo di rischio, calcolato in conformità alla Risk Policy approvata dalla Società, è di tipo C rischio medio-alto.

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai fondi gestiti nel rispetto delle procedure interne volte a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse. In particolare, la SGR è dotata, tra l'altro, di specifiche procedure interne dedicate alle strategie di investimento immobiliare, al disinvestimento e all'allocazione ed effettuazione degli investimenti. La SGR promuove inoltre un aggiornamento periodico della politica di gestione del rischio e della *policy* ESG, in linea con l'evoluzione normativa e con il Piano di Azione triennale ESG adottato dalla SGR.

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance*, Antiriciclaggio e di Revisione Interna. Alla data del 31 dicembre 2025 la Funzione di Revisione Interna è esterna all'azienda. Dette funzioni effettuano i controlli di competenza su tutta l'attività della SGR e dei FIA gestiti, tramite verifiche periodiche condotte nell'ambito dei Piani Annuali approvati dal Consiglio di Amministrazione.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

SEZIONE I – Criteri di valutazione

La presente Relazione è stata preparata nel presupposto della continuità aziendale. Tale presunzione poggia sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa in futuro (e per un periodo di almeno 12 mesi) continuare la regolare operatività. In particolare, gli amministratori non hanno identificato indicatori di possibili criticità, ovvero che possano far ritenere tale presupposto non appropriato.

Nella redazione della presente Relazione di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 ("Provvedimento") e

successive modifiche e integrazioni, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al Titolo V, Capitolo 4, Sezione II, Paragrafo 2.4 del Provvedimento.

Ai fini della compilazione delle voci “A1” e “A2” della Relazione, per “partecipazione” si intende la detenzione con finalità di stabile investimento di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell’investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo risultante dall’ultimo bilancio (o situazione contabile infrannuale) approvato.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti dal provvedimento nella sezione “Beni immobili”.

Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

Per quanto riguarda le partecipazioni non di controllo in società immobiliari, trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore ad un anno dall’acquisizione da parte del Fondo, va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo.

Il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante:

- a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative;
- b) dall’applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziari.

Parti di OICR

Le quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutate sulla base dell’ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell’ultimo valore reso noto al pubblico.

Immobili

Il valore degli immobili tiene conto delle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell’art. 16, Titolo VI, del D.M. 05 marzo 2015, n. 30, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 (“Criteri di valutazione”) e 4 (“Esperti Indipendenti”) del Provvedimento.

Si segnala in data 22 dicembre 2025 DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. ha accettato una proposta irrevocabile di acquisto per l’immobile sito in Roma via Longoni 93-125 di proprietà del Fondo. Il prezzo

d'acquisto accettato è di euro 2.000.000. La stipula del contratto definitivo di compravendita è prevista entro il primo semestre del 2026. La SGR comunicherà tempestivamente al mercato l'attuazione delle fasi successive, nonché ogni evoluzione significativa della compravendita in oggetto.

I metodi utilizzati nella relazione di stima, in funzione dell'immobile oggetto di valutazione, sono i seguenti:

- **Metodo finanziario della trasformazione:** il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso è in grado di produrre.

L'applicazione del metodo di mercato presuppone:

- stima degli investimenti necessari per la trasformazione del bene oggetto di valutazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione ecc);
 - la determinazione di flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla alienazione del bene trasformato;
 - determinazione per differenza dei flussi di cassa operativi ante imposte;
 - attualizzazione dei flussi di cassa alla data di riferimento ad un opportuno tasso.
- **Metodo finanziario (*Discounted Cash Flow analysis*):** il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile. I benefici economici relativi all'operazione in oggetto sono rappresentati dai flussi di cassa generati dai redditi ritraibili dal canone di locazione dell'immobile al netto dei costi di gestione e degli investimenti necessari alla messa a norma degli immobili.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- la determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione;
- la determinazione di un valore finale di cessione del bene (*Terminal Value*);
- la determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazione, tasse di proprietà, *property management*, ecc.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, spese tecniche, ecc.);
- la determinazione dei flussi di cassa operativi ante imposte;
- l'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno tasso.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società "Da Vinci S.r.l.", partecipata dal Fondo Alpha in misura pari al 25%, dal Fondo Gamma Immobiliare e Fondo Sigma

Immobiliare, nella misura del 37,5% ciascuno, tutti gestiti dalla società DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto riportato nel § 8 *“Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio”* della Relazione degli Amministratori.

Crediti e altre attività

I crediti verso locatari sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato mediante l'istituzione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità dei medesimi.

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Depositi bancari

I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale. Per le altre forme di deposito si tiene conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale; per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale.

Altre passività

I ratei e i risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del Fondo sono valutati, coerentemente con la passività coperta, al valore nominale. La finalità di copertura deve risultare da una stretta correlazione (per importo, durata, ecc.), adeguatamente documentata, tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura.

L'eventuale quota del derivato eccedente il valore nominale della passività coperta è valutata al *fair value* secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Ove dalla valutazione della quota eccedente emerga una attività/passività a carico del Fondo, della stessa si tiene conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo.

Ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodi di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

I ricavi provenienti dalla vendita di immobili sono contabilizzati nella sezione reddituale al momento del trasferimento all'acquirente dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile.

Nuove emissioni/rimborsi quote

Il patrimonio del Fondo è raccolto con una o più emissioni di Quote, di eguale valore unitario, mediante sottoscrizione in denaro ovvero mediante conferimento di beni - in uno o più momenti distinti, con le modalità e nei termini di cui al § 8.2 del Regolamento del Fondo.

Si precisa che tutti gli importi della presente nota integrativa sono espressi in euro, salvo ove diversamente indicato.

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

ATTIVITA'	31/12/2025	31/12/2024
A. Strumenti finanziari in portafoglio	0,00%	0,51%
B. Immobili e diritti reali	91,91%	86,18%
C. Crediti	0,00%	4,95%
D. Depositi bancari	0,00%	0,00%
F. Posizione netta di liquidità	5,47%	6,21%
G. Altre attività	2,63%	2,15%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Sottovoce A1 “Partecipazioni di controllo”

La sottovoce A1 “Partecipazioni di controllo”, è relativa alla quota del 25% del patrimonio netto che il Fondo Alpha detiene nella “Da Vinci S.r.l.”.

Si riportano di seguito le informazioni richieste dal Provvedimento.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Da Vinci S.r.l. con sede in Roma, Via Saverio Mercadante, 18					
Attività esercitata: settore edilizio					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo d'acquisto ⁽¹⁾	Valore alla data della Relazione di gestione	Valore alla data della Relazione di gestione precedente
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25,00%	39.313.666	-	572.492

(1) Il costo d'acquisto è così composto:

- euro 25.000 a titolo di sottoscrizione capitale;
- euro 8.810.000 a titolo di versamento a fondo perduto per l'esercizio 2007;
- euro 7.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2011;
- euro 1.400.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2011;
- euro 2.825.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2012;
- euro 2.175.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2013;
- euro 1.125.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2014;
- euro 1.410.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2014;
- euro 1.125.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2015;
- euro 608.666 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2015;
- euro 360.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2016;
- euro 5.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2016;
- euro 200.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2017;
- euro 3.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2018;
- euro 3.250.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2020;
- euro 400.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2022;
- euro 600.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2023.
- euro 1.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2024.
- euro 1.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2025

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2025	Esercizio precedente 31/12/2024	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	70.862.109	84.809.067	87.614.575
2) Partecipazioni			
3) Immobili	69.645.000	81.867.500	84.502.500
4) Indebitamento a breve termine	2.771.823	20.706.694	22.596.344
5) Indebitamento a medio/lungo termine	73.669.420	61.115.625	64.073.140
6) Patrimonio netto	(6.167.342)	2.289.969	195.196

Dati Redditali	Ultimo esercizio 31/12/2025	Esercizio precedente 31/12/2024	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	4.603.886	5.427.809	5.453.472
2) Margine operativo lordo	1.981.019	3.445.432	2.690.688
3) Risultato operativo	(10.241.481)	810.432	(874.312)
4) Saldo proventi/oneri finanziari	(2.130.400)	(2.506.737)	(2.434.167)
5) Risultato prima delle imposte	(12.371.881)	(1.696.305)	(3.308.479)
6) Utile (perdita) netto	(12.462.286)	(1.865.755)	(3.458.451)
7) Ammortamenti dell'esercizio	(12.222.500)	(2.635.000)	(3.565.000)

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Come già specificato, il Fondo è tenuto a valutare le proprie partecipazioni di controllo in società immobiliari in base al valore pari alla frazione di patrimonio netto di propria pertinenza. Quest'ultimo deve essere eventualmente rettificato sulla base delle valutazioni degli immobili di proprietà della società controllata effettuata dagli Esperti Indipendenti.

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Rinuncia parziale al credito in conto capitale (c)	Svalutazioni (d)	Valore al 31/12/2025 (a+b+c-d)
25.000	17.788.666	23.500.000	42.855.501	(1.541.835)

(1) Importo pari alla somma delle svalutazioni rilevate dal 2007 alla data della presente Relazione.

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2025, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a euro 17.788.666 comprensivo del versamento soci a fondo perduto) incrementato della rinuncia parziale al credito vantato nei confronti della Da Vinci (pari a euro 23.500.000) meno la somma di tutte le svalutazioni rilevate fino alla data della presente Relazione pari a euro 42.855.501. La differenza ha determinato un valore negativo che esprime la svalutazione complessiva della partecipazione alla data della presente Relazione. Con riferimento alla valutazione del complesso immobiliare della partecipata si è tenuto conto della media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei singoli Fondi interessati. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto riportato nel § 8 *"Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio"* della Relazione degli Amministratori.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La “Da Vinci S.r.l.” detiene il lotto edificabile sito in località Ponte Galeria, nel Comune di Roma, nei pressi della “Nuova Fiera di Roma”. Sullo stesso è stato edificato, ed è attualmente operativo, il centro direzionale “Da Vinci”.

E) Descrizione dell'operazione

In data 8 gennaio 2007 è stata perfezionata, mediante la stipula dell'atto di acquisto, l'operazione di investimento di un'area edificabile sita nel centro direzionale in corso di sviluppo presso la “Nuova Fiera di Roma”, al fine di procedere all'edificazione di un complesso immobiliare a destinazione terziaria.

L'investimento, a cui hanno partecipato più fondi gestiti dalla SGR, ha comportato per il Fondo Alpha un esborso monetario iniziale di euro 19.174.420 più IVA (pari al 25% dell'intero valore).

In data 26 luglio 2007 è stato stipulato l'atto di cessione del lotto edificabile da parte dei fondi proprietari alla “Da Vinci S.r.l.”.

Il trasferimento dell'area alla “Da Vinci S.r.l.” è stato effettuato per un controvalore di euro 76,7 milioni, oltre IVA. La quota di competenza del Fondo, pari al 25%, è stata di euro 19,175 milioni, oltre IVA (corrispettivo lordo di euro 23,010 milioni).

Il prezzo di compravendita dell'area è stato corrisposto con le seguenti modalità per ciascuno dei soci:

- rinuncia al proprio credito per euro 8.810.000, con imputazione della somma al patrimonio della società;
- dilazione del credito residuo di euro 14.200.000 per un periodo di tempo pari a 48 mesi, al tasso di interesse dell'11% annuo.

La “Da Vinci S.r.l.”, al fine di sviluppare il progetto di cui sopra, ha stipulato un contratto di finanziamento con un istituto bancario di primaria importanza.

I soci, per garantire l'adempimento alle obbligazioni assunte dalla società, hanno stipulato un accordo di contribuzione in base al quale si sono impegnati a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo di euro 17.000.000, fino alla data del 30 giugno 2010, e euro 11.000.000 successivamente nel caso in cui quest'ultima non sia in grado di far fronte agli impegni di pagamento assunti (“contribuzioni obbligatorie”). Inoltre, è prevista la possibilità di contribuzioni “volontarie” da parte dei singoli soci anche oltre gli importi sopra descritti e per finalità diverse.

In data 4 novembre 2010 è stata effettuata una modifica all'accordo di contribuzione in base al quale i termini degli impegni da parte dei soci a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo di euro 17.000.000 sono stati differiti al 30 dicembre 2010 o sino alla data di effettivo completamento dei lavori di costruzione del complesso immobiliare sito nell'area edificabile di proprietà della “Da Vinci S.r.l.”, anche laddove essa fosse successiva al 30 dicembre 2010.

I soci hanno concordato che gli impegni per le contribuzioni obbligatorie saranno assunti in proporzione alla relativa partecipazione al capitale della società di cui sopra e senza vincolo di solidarietà nei confronti

della società, la quale avrà diritto di richiedere a ciascuno dei soci l'adempimento di tale obbligo.

Nel primo semestre 2013 si è conclusa l'attività volta all'esercizio dell'opzione di estensione della scadenza del contratto di finanziamento sottoscritto nel 2007, originariamente prevista per il 29 luglio 2011 e poi prolungata al 31 luglio 2012, 2013 e 2014. La nuova data di scadenza è, pertanto, stata posticipata al 31 luglio 2015.

Si rammenta che il Consiglio di Amministrazione della "Da Vinci S.r.l." nel corso del secondo semestre 2011, ha deliberato di procedere ad una ricapitalizzazione della Società per un importo complessivo di euro 28 milioni, da assumere da parte dei Soci in proporzione alle rispettive quote di partecipazione e da effettuarsi mediante rinuncia dei crediti per finanziamenti. In particolare, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in data 29 luglio 2011 la rinuncia a euro 18 milioni, mentre in data 28 settembre 2011 la rinuncia ai restanti euro 10 milioni.

Si evidenzia inoltre che:

- in data 25 luglio 2011, i Soci della Da Vinci s.r.l., hanno deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto per un importo complessivo di euro 5 milioni, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo nell'esercizio 2011;
- in data 22 settembre 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto alla Da Vinci s.r.l. per un importo complessivo di euro 600.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo nel corso dell'esercizio 2011;
- in data 10 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di euro 3.300.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data della presente Relazione;
- in data 23 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di euro 6.000.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, al fine di poter ripianare il finanziamento in essere. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data della presente Relazione;
- sempre in data 23 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di euro 2.000.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale per soddisfare varie esigenze finanziarie. Il contributo è stato versato da ciascun Fondo nel mese di ottobre 2012, ad eccezione del Fondo Gamma che ha provveduto ad effettuare il versamento in data 25 gennaio 2013;
- in data 30 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di pari a euro

1.000.000, al fine di soddisfare le esigenze finanziarie della partecipata legate agli accordi conclusi con la banca finanziatrice. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 25 gennaio 2013;

- sempre in data in data 30 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un ulteriore versamento di denaro, in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo pari a euro 3.000.000, al fine di garantire l'obbligo di rimborso parziale del finanziamento. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 23 aprile 2013;
- in data 8 marzo 2013 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2013, per un importo complessivo di euro 4.700.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun Fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:
 - in data 23 aprile 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 400.000;
 - in data 7 giugno 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 400.000;
 - in data 19 luglio 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 700.000;
 - in data 5 agosto 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 500.000;
 - in data 26 novembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 1.500.000;
 - in data 10 dicembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 1.200.000;
- in data 25 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2014, per un importo complessivo di euro 5.000.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:
 - in data 4 aprile 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 2.500.000;
 - in data 31 luglio 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 2.500.000.
- in pari data il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato la conversione del debito soci in *equity* per un ammontare complessivo di euro 4.500.000. La dichiarazione di rinuncia parziale ai crediti vantati nei confronti della Da Vinci è stata sottoscritta da parte dei soci in data 18 giugno 2014;
- in data 22 luglio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un ulteriore versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di euro 640.000. Il versamento è stato effettuato dai Fondi in data 4 novembre 2014.

Nel corso dell'esercizio 2015, il Fondo ha effettuato le seguenti operazioni:

- versamenti in un'apposita riserva di patrimonio netto a coperture perdite future, per un ammontare totale di euro 608.666;
- versamento di euro 1.125.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti.

In data 23 giugno 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR, in virtù delle mutate condizioni di mercato e in base all'attuale andamento dei tassi di interesse, ha deliberato di riallineare i tassi di tutti i finanziamenti in essere al 5,4%, con decorrenza 1° luglio 2015. Tale richiesta, comunicata in data 13 luglio 2015 alla Da Vinci S.r.l., è stata incondizionatamente accettata dalla stessa in data 14 luglio 2015.

In data 16 luglio 2015, Da Vinci S.r.l. ha estinto il contratto di finanziamento in essere al 30 giugno 2015 con Deutsche Pfandbriefbank AG – già Hypo Real Estate Bank International AG, tramite la stipula di un nuovo contratto di Finanziamento con Banca IMI S.p.A., a condizioni sostanzialmente migliorative rispetto al precedente finanziamento. Tale contratto di finanziamento contiene, impegni, dichiarazioni e garanzie nonché eventi di risoluzione in linea con la normale prassi di mercato per questa tipologia di operazioni, ivi inclusi obblighi specifici in relazione alla gestione dell'Immobile nonché con altre materie solitamente previste nel contesto di tali operazioni.

In data 1 febbraio 2016 e 2 febbraio 2016 i soci, considerando la necessità di capitalizzare la Società, hanno manifestato formalmente l'intenzione di rinunciare parzialmente al credito in linea capitale vantato nei confronti della Società, derivante dal finanziamento concesso alla medesima, come risulta dall'atto di compravendita del 26 luglio 2007, per un importo complessivo di euro 6.000.000 euro, pari a 1.500.000 per ciascun Fondo, assicurando in questo modo il sostegno finanziario per garantire il *going concern* della Società.

In data 17 giugno 2016 i soci hanno firmato una dichiarazione di remissione del debito, controfirmata dal Rappresentante legale della Da Vinci Srl per accettazione, attraverso la quale ognuno dei quattro Fondi ha accettato di:

- rinunciare all'importo di euro 3.450.000 in linea capitale erogato negli anni precedenti a titolo di finanziamento soci;
- rinunciare parzialmente al credito ventato nei confronti della Da Vinci Srl e derivante dalle precedenti contribuzioni volontarie per euro 50.000.

Sempre nel mese di giugno 2016, dando seguito alla delibera del CdA del 20 aprile 2016 in merito alla contribuzione da richiedere ai Soci per l'esecuzione di interventi di manutenzione straordinaria a servizio dell'Edificio 1 del Complesso, la Da Vinci Srl ha richiesto ai Fondi soci un versamento in conto capitale per un importo totale di euro 1.440.000. Il Fondo ha effettuato quindi il versamento di propria competenza per euro 360.000 in conto aumento capitale.

Nei mesi di novembre e dicembre 2016 è avvenuto un rimborso parziale del credito IVA vantato dalla Da Vinci Srl nei confronti dell'Agenzia delle Entrate, riveniente dall'atto di acquisto del terreno, nonché dalle fatture di acquisto/servizi ricevute e relative al complesso Da Vinci.

L'Agenzia delle Entrate ha rimborsato un importo pari a euro 16.905.800 e gli interessi maturati sul medesimo alla data di pagamento.

Si segnala che la Società ha rilasciato un pegno sul credito IVA chiesto a rimborso a favore di Banca IMI SpA, a fronte della stipula del nuovo contratto di finanziamento avvenuta in data 16 luglio 2015. A seguito del rimborso parziale del credito IVA ottenuto dall'Agenzia delle Entrate, la Da Vinci Srl, ai sensi degli obblighi imposti dal contratto di pegno sottoscritto sul credito IVA, ha provveduto a rimborsare una quota del finanziamento pari agli incassi ricevuti. Nello specifico, sono stati rimborsati euro 1.652.783 in data 24 novembre 2016 e euro 16.428.208 in data 23 dicembre 2016.

In data 13 ottobre 2017 il Fondo ha effettuato, a favore della Da Vinci S.r.l., un versamento in conto capitale in proporzione alla quota di partecipazione, per un ammontare pari a euro 200.000.

In data 26 giugno 2018 i soci hanno firmato una dichiarazione di remissione del debito, controfirmata dal Rappresentante legale della Da Vinci Srl per accettazione, attraverso la quale il Fondo Alpha ha rinunciato all'importo di euro 1.000.000 in linea capitale erogato negli anni precedenti a titolo di finanziamento soci.

In data 19 dicembre 2018, al fine di patrimonializzare al meglio la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato al credito per contribuzione volontaria, in linea capitale, nella misura di euro 1.449.627,04 e rinunciato al proprio credito per interessi su contribuzione volontaria, per euro 550.372,96.

In data 6 febbraio 2020 e 26 giugno 2020, al fine di patrimonializzare al meglio la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato al proprio credito per interessi su contribuzione volontaria, per euro 3.250.000.

In data 1° agosto 2022, al fine di patrimonializzare al meglio la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato al proprio credito per interessi su contribuzione volontaria, per euro 400.000.

In data 7 marzo 2023 e 27 luglio 2023, al fine di patrimonializzare al meglio la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato al proprio credito per interessi su contribuzione volontaria, rispettivamente per euro 200.000 in data 7 marzo 2023 e euro 400.000 in data 27 luglio 2023.

In data 19 febbraio 2024 al fine di patrimonializzare al meglio la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato al proprio credito per interessi su contribuzione volontaria, per euro 1.000.000.

In data 25 luglio 2025 il Fondo ha rinunciato al proprio credito per contribuzione volontaria, all'importo di euro 1.000.000 in linea capitale.

Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

Sottovoce A3 “Altri titoli di capitale”

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

Sottovoce A4 “Titoli di debito”

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

Sottovoce A5 “Parti di OICR”

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di euro 85.150.000, è rappresentato dalla voce B1 “Immobili dati in locazione” per euro 34.799.497 e dalla voce B3 “Altri immobili” per euro 50.350.503, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2025.

La variazione nel corso dell'esercizio della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Beni immobili e diritti reali	Importo
Valore immobili anno precedente	96.760.000
Vendite nell'esercizio	(9.220.000)
Costi Capitalizzati	234.069
Rivalutazioni/Svalutazioni	(2.624.069)
Valore Immobili al 31/12/2025	85.150.000

La voce “Vendite nell'esercizio” rileva la vendita dell'immobile in Roma, via Capitan Bavastro 92-94, alienato nel corso del mese di gennaio 2025.

La voce “Costi capitalizzati” è relativa a quelle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

La svalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di mercato degli immobili in portafoglio.

La tabella che segue evidenzia la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni				%	
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)			
Fino a 1 anno	0	0	-	0	0,00%		
Da oltre 1 a 3 anni	34.799.497	4.334.301	-	4.334.301	100,00%		
Da oltre 3 a 5 anni	0	0	-	0	0,00%		
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	-		
Da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	-		
Oltre 9 anni	-	-	-	-	-		
A) Totale beni immobili locati	34.799.497	4.334.301	-	4.334.301	100,00%		
B) Totale beni immobili non locati	50.350.503	-	-	-	-		
Totale Relazione di gestione	85.150.000	4.334.301	-	4.334.301	100,0%		

Per ogni immobile valutato dall'Esperto Indipendente si è provveduto a definire la fascia media di scadenza e a classificarla nella relativa categoria.

Si precisa che l'importo dei canoni di locazione, indicati nella tabella, si riferiscono alla quota di canoni di competenza dell'esercizio al netto di canoni degli immobili venduti.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2025 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nella Relazione per euro zero si riferisce agli interessi maturati sui crediti Da Vinci di euro 4.556.048, interamente svalutati in apposito fondo svalutazione in ottica prudenziale sulla base di stime ragionevoli di esigibilità.

II.6 Depositi bancari

La presente voce risulta esposta nella Relazione per euro zero ed è relativa al conto corrente acceso con il Banco Popolare di Milano, il cui saldo è stato interamente riassorbito nella liquidità corrente del Fondo in quanto il conto in oggetto è stato chiuso nel mese di dicembre 2025.

Consistenze di fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM S.p.A.	-				-
Totali	-	-	-	-	-

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM S.p.A.	-				-
- versamenti(*)	-				-
- prelevamenti	812				812

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione per complessivi euro 5.066.295 risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2025 dei conti rubricati al Fondo Alpha, accesi presso il Depositario, State Street Bank GmbH e del conto corrente "split" acceso presso Intesa Sanpaolo S.p.A. ai soli fini di effettuare tramite Monte Titoli la distribuzione dei proventi e i rimborsi pro quota.

Posizione netta di liquidità	Importo
STATE STREET c/c Liquidità	4.721.928
STATE STREET Operativo Fin. IMI	338.173
Isp c/c Split	6.194
Totale disponibilità liquide	5.066.295

Sui saldi attivi dei conti correnti in euro il Depositario applica il 50% del tasso ECB Overnight Rate.

II.9 Altre attività

La presente voce, per complessivi euro 2.433.168, è così composta:

G - Altre Attività	31/12/2025	31/12/2024
Ratei e risconti attivi	61.228	82.273
Altre	344.827	463.701
Credito IVA	21.844	9.070
Crediti verso Locatari	2.005.269	1.861.054
Totale altre attività	2.433.168	2.416.098

- sottovoce G2 “Ratei e risconti attivi” risulta esposta nella presente Relazione per l’importo di euro 61.228, è composta per euro 55.244 da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza “globale fabbricati” e per euro 5.984 da risconti attivi sulle imposte di registro.
- sottovoce G4 “Altre” risulta esposta nella presente Relazione per un importo di euro 344.827, ed è così composta:

ALTRE	Importo
Crediti diversi	233.713
Cred. per fatt. emesse-clienti	68.432
Nota di credito da ricevere	28.919
Crediti verso sgr	19.076
Crediti da recuperare da terzi	13.800
Depositi cauzionali su utenze	12.245
Crediti verso altri fondi	2.687
Fornitori c/anticipi	268
Fondo svalutazione crediti clienti	(34.313)
Totale altre	344.827

- sottovoce G5 “Crediti IVA” per euro 21.844 rileva il credito d’imposta Iva.
- sottovoce G6 “Crediti verso locatari” risulta esposta nella presente Relazione per un importo di euro 2.005.269. La composizione della sottovoce al 31 dicembre 2025 è la seguente:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	1.066.509
Cred. per fatt. da emettere-canoni di locazione	1.057.763
Crediti per fatture da emettere	376.963
Cred. per fatt. da emettere imposte di registro	14.947
Crediti per fatture da emettere recuperi	6.999
Cred. per fatt. da emettere - rec. bolli contratto	(318)
Fondo svalutazione crediti	(517.594)
Totale crediti verso locatari	2.005.269

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base della miglior stima del rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2025 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del Fondo ammonta al 48,53% del valore nominale dei crediti.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella:

Passività'	31/12/2025	31/12/2024
M. Altre passività	100%	100%
Totale Passività	100%	100%

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

III.4. Altre passività

La voce M “Altre passività” è esposta nella Relazione per complessivi di euro 4.370.291.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati” risulta esposta nella presente Relazione per un importo di euro 15.912. Accoglie la commissione da riconoscere al Depositario per i compensi del secondo semestre dell'esercizio 2025.
- sottovoce M2 “Debiti d'imposta” pari a euro 293.048 risulta così composta:

M2 Debiti di Imposta	Importo
Iva in sospensione	291.048
Ritenute fiscali e previdenziali	2.000
Totale debiti d'imposta	293.048

- sottovoce M3 “Ratei e risconti passivi” pari a euro 344.787 è rappresentata da:

M3 Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	333.353
Risconti passivi oneri accesso	11.434
Totale ratei e risconti passivi	344.787

- sottovoce M4 "Altre" pari a euro 3.469.691 è così composta:

Altre Passività	Importo
Fondo altri rischi	2.206.310
Fatture da ricevere oneri ripet.li	333.681
Debiti verso fornitori	280.647
Fatture da ricevere capitalizzati	165.970
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	151.852
Note di credito da emettere	97.795
Fatture da ricevere proprieta'	77.522
Fatture da ricevere	72.712
Clienti c/anticipi	30.024
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	27.944
Debiti per interessi su depositi cauzionali	11.091
Debiti per importi non attribuiti	9.530
Fatture da ricevere per proforma	4.613
Totale altre	3.469.691

L'importo del Fondo altri rischi risulta composto dalle seguenti voci:

- per euro 1.140.923 a causa della possibile soccombenza nel giudizio dinanzi la Corte di Cassazione in merito alla sentenza del Tribunale di RM n.2736/2016 per occupazione *sine titulo* da parte del MEF dell'immobile di Bologna viale Aldo Moro 68/70, con conseguenza per il Fondo di dover restituire integralmente o parzialmente gli importi corrisposti dal MEF;
- per euro 1.065.388 a causa della possibile soccombenza nel giudizio di appello alla sentenza del Tribunale di RM – RG 59077/2019t, immobile di Nievo/Parboni per opposizione proposta da Fondo Alpha al Decreto Inguntivo n. 12936/2019 con la quale viene richiesta la restituzione di parte della somma che sarebbe stata corrisposta indebitamente a titolo di indennità di occupazione, sulla base di quanto accertato in altro giudizio definito con sentenza n. 1243 del 2017 della Corte di Appello di Roma RG n. 2596/2012;

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per euro 280.647 e per fatture da ricevere per euro 834.295, sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, ecc.) e acquisizione di beni relativi al patrimonio immobiliare, nonché a spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, ecc.).

- sottofondo M6 "Debiti per cauzioni ricevute" pari a euro 246.853 accoglie per intero l'importo dei depositi cauzionali versati al Fondo da parte degli inquilini.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data della presente Relazione secondo il seguente prospetto.

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 01/03/2001
FINO AL 31/12/2025**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
Importo iniziale del Fondo (quote emesse per prezzo di emissione) ⁽¹⁾	259.687.500	100%
Totale versamenti effettuati	259.687.500	100%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(41.313.666)	(15,91%)
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.816.290	2,62%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	380.724.335	146,61%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	3.585.854	1,38%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	24	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	71.343	0,03%
H. Oneri finanziari complessivi	(43.042.031)	(16,57%)
I. Oneri di gestione complessivi	(134.957.600)	(51,97%)
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	(2.770.252)	(1,07%)
M. Imposte complessive	(11.981.579)	(4,61%)
Rimborsi di quote effettuati	(132.336.750)	(50,96%)
Proventi complessivi distribuiti	(196.204.295)	(75,55%)
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	157.223.611	60,54%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025	88.279.172	33,99%
Tasso interno di rendimento alla data della Relazione di gestione ⁽²⁾		3,97%

(1) Deve essere indicato il controvalore delle quote al valore nominale della prima sottoscrizione.

(2) Calcolato in base al valore del Fondo alla data della Relazione, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti alla data della Relazione.

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data della Relazione, a quello iniziale e ai flussi di cassa (proventi e rimborsi distribuiti) intervenuti fino alla data della Relazione.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di quest'ultima o società facenti parte del gruppo della SGR;
2. Il Fondo, alla data della presente Relazione, non ha sottoscritto accordi di *hedging*, né contratti di finanziamento;
3. Il Fondo non detiene direttamente attività e/o passività in valuta estera diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.;
4. Il Fondo non ha plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L.86/1994;

5. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:

- l'importo complessivo di euro 1.253.155 relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

La voce A1. si compone della voce A1.3 dove è iscritta la minusvalenza di euro 1.572.492 relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella “Da Vinci S.r.l.”.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenza	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo			(1.572.492)	
B. Strumenti finanziari non quotati 1. altri titoli di capitale 2. titoli di debito 3. parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati 1. titoli di debito 2. titoli di capitale 3. parti di OICR				

Nella voce A2. non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

Nella voce A3. non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

Nella voce A4. non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria 31 dicembre 2025.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato negativo di euro 1.585.595 deriva da canoni di locazione per euro 4.721.216, da altri proventi per euro 1.444.674, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 2.624.069, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 3.760.945, spese per IMU per euro 1.366.471.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI		6.094.499,00			71.391
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	4.652.122	-	-	69.094
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	-	1.442.377	-	-	2.297
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		(2.414.069)			(210.000)
3.1 beni immobili	-	(2.414.069)	-	-	(210.000)
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	(2.971.899)	-	-	(789.046)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU	-	(1.099.439)	-	-	(267.032)

Gli oneri della gestione immobiliare esposti nella Relazione per complessivi euro 3.760.945 sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri ripetibili ai conduttori	2.207.957
Oneri a carico della proprietà	1.552.988
Totale oneri gestione di beni immobili	3.760.945

Gli oneri a carico della proprietà si riferiscono a:

- spese per manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per euro 612.093
- commissioni per l'attività *property* e *facility management* per euro 324.608;
- spese per consulenze tecniche, *due diligence* e altri servizi immobiliari per euro 225.627;
- polizze assicurative su fabbricati per euro 123.644;
- imposta di registro a carico della proprietà per euro 31.326.

Gli oneri ripetibili si riferiscono a costi sostenuti dal Fondo ma che verranno successivamente addebitati ai conduttori, sulla base dei consuntivi che vengono approvati a fine esercizio.

La voce B6, pari a euro 1.366.471, accoglie l'importo delle imposte IMU, per l'esercizio 2025, sugli immobili di proprietà del Fondo.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. “Oneri finanziari” esposta nella Relazione per complessivi euro 4.938 è composta dagli interessi passivi maturati sui depositi cauzionali dell’esercizio:

Oneri finanziari	Importo
H2. Altri oneri finanziari	4.938
Totale	4.938

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione relativa agli “Oneri di gestione”, per complessivi euro 2.009.100 risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	1.673.933
Commissione fissa	1.673.933
I2- Costo per il calcolo del valore della quota	23.337
I3 - Commissioni depositario	31.824
I4 - Oneri per esperti indipendenti	5.693
I5 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubb	76.847
I6 - Altri oneri di gestione	118.566
Spese di revisione	12.459
Spese professionali	6.188
Spese e commissioni bancarie	1.197
Contributo di vigilanza	3.825
Spese legali e notarili	81.311
Altre imposte e tasse	9.881
Oneri diversi di gestione	3.600
Spese postali	105
I7 - Spese di quotazione	78.900
Spese per specialist	60.000
Borsa italiana spa	18.900
Totale oneri di gestione	2.009.100

la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi euro 1.697.270, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. Per la commissione di gestione a favore della SGR è stato scorporato il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota, I2 “Costo per il calcolo del valore della quota” che ammonta a euro 23.337. Il sub-paragrafo 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede una *commissione fissa - di cui al massimo lo 0,022% annuo del valore complessivo netto del Fondo, determinato come infra, è riconducibile al costo sostenuto per il calcolo del valore della Quota – è pari all’1,6% annuo “del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dalla relazione annuale, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili,*

dei diritti reali di godimento sui beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, senza tener conto degli ammortamenti eventualmente effettuati”.

La sottovoce I3 “Commissioni Depositario”, per complessivi euro 31.824, accoglie il compenso da riconoscere al Depositario ed è così ripartito:

- 0,028% su base annua per la “commissione di controllo” calcolata sul valore complessivo netto del Fondo determinato secondo i criteri fissati dal Regolamento del Fondo indicati per la commissione fissa a favore della SGR;
 - 0,002% su base annua per la “commissione di custodia” calcolata con i medesimi criteri sopra menzionati;
-
- la sottovoce I4 “Oneri per esperti indipendenti”, per complessivi euro 5.693, è costituita dal corrispettivo dovuto a “Patrigest S.p.A.” per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2025 e del 31 dicembre 2025;
 - la sottovoce I5, “Spese per pubblicazioni prospetti e informativa al pubblico” per complessivi euro 76.847 accoglie gli oneri relativi alla pubblicazione delle comunicazioni del Fondo sui quotidiani Il Sole 24 Ore, La Repubblica e Milano Finanza;
 - la sottovoce I6 “Altri oneri di gestione”, per complessivi euro 118.566 è costituita prevalentemente dalle spese professionali riguardanti oneri legali e di professionisti e spese per consulenze tecniche;
 - la sottovoce I7 “Spese di quotazione” per complessivi di euro 78.900 accoglie per euro 60.000 l’onere a carico del Fondo per il contratto di *specialist* siglato con Intermonte SIM S.p.A, e per euro 18.900 per spese connesse alla quotazione del Fondo stesso.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell’ esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (**)			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.674	1,72%	1,81%					
provvigioni di base	1.674	1,72%	1,81%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	23	0,02%	0,02%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	32	0,03%	0,03%					
5) Spese di revisione del fondo	12	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	6	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	5.098	5,25%	5,50%					
9) Spese legali e giudiziarie	111	0,11%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	77	0,08%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	103	0,11%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	7.136	8,08%						
(SOMMA DA 1 A 11)								
12) Provigioni di incentivo								
13) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	5							
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	7.141	8,09%						

(*) Calcolato come media dell’esercizio.

(**) Per gruppo si intende quello che fa capo a De Agostini di cui fa parte la SGR.

SEZIONE VII.2 – Provvigioni di Incentivo

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2025.

SEZIONE VII.3 – Remunerazioni

In conformità alle disposizioni in materia di remunerazione e incentivazione del personale più rilevante, la SGR ha adottato una *remuneration policy* (POL04_ADEM “Remunerazione del personale”, di seguito, la “Policy”) e istituito il Comitato Remunerazioni.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in coerenza con la normativa di tempo in tempo applicabile, con il contributo dei consiglieri non esecutivi che hanno competenze in materia di gestione del rischio e di remunerazioni e, in particolare, del Comitato Remunerazioni, elabora, aggiorna e sottopone all’approvazione dell’Assemblea dei Soci, con periodicità almeno annuale (in occasione dell’approvazione del progetto di bilancio della SGR), la *Policy* e i criteri per la sua applicazione nei piani di incentivazione

rivolti al personale più rilevante (di seguito il “PPR”) e al restante personale della SGR. Inoltre, ne verifica la corretta attuazione.

L’Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale nonché i piani dei compensi basati su strumenti non monetari, ivi inclusi i criteri per la determinazione del compenso da riconoscere in vista o in occasione di cessazione anticipata dalla carica e/o dal rapporto di lavoro (i c.d. *golden parachute*) e i limiti di applicazione fissati a detto compenso.

La *Policy* vigente indica in dettaglio i meccanismi retributivi adottati (con particolare riferimento al rapporto tra componente fissa e componente variabile), i meccanismi di aggiustamento dei rischi *ex post* (*malus* e *clawback*), le modalità di differimento della componente variabile e di corresponsione della stessa in strumenti non monetari, al superamento di determinate soglie di materialità applicabili al PPR individuato nella stessa.

Ai sensi della *Policy*, la remunerazione del personale è strutturata dalle seguenti componenti:

- i) remunerazione fissa: è definita in base al ruolo ed è coerente con le responsabilità attribuite, tenuto anche conto dell’esperienza del titolare e delle competenze richieste, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna. La parte fissa non dipende dalla *performance* della SGR ed è sufficiente a remunerare il ruolo, anche qualora la componente variabile dovesse contrarsi sensibilmente e, in casi estremi, azzerarsi in relazione ai risultati, corretti per i rischi, effettivamente conseguiti;
- ii) remunerazione variabile: è collegata a piani di incentivazione sia di breve termine sia di lungo termine. La *Policy* stabilisce che gli obiettivi cui è legato il pagamento della remunerazione variabile sono chiaramente definiti, misurabili e strettamente connessi a indicatori economici, finanziari e operativi e tengono conto del profilo di rischio; possono inoltre tenere conto di obiettivi qualitativi, chiari e predeterminati, la cui valutazione, e i relativi criteri, devono essere opportunamente esplicitati e documentati. I sistemi di incentivazione sono inoltre ispirati a criteri di correttezza nelle relazioni con la clientela, contenimento dei rischi legali e reputazionali, tutela e fidelizzazione degli investitori, rispetto delle disposizioni di legge, regolamentari e di auto-disciplina applicabili. Inoltre, l’attivazione del sistema di incentivazione è condizionata all’apertura del *gate*, ossia al raggiungimento di un livello minimo predeterminato di *performance* e al contemporaneo mantenimento del rischio assunto dalla Società al di sotto di una soglia ritenuta tollerabile. La condizione di *performance* è rappresentata dall’EBITDA (*Earning Before Interests Taxes Depreciation & Amortization*) *adjusted* assunto a *budget*, al lordo di tutti i compensi variabili e con esclusione della eventuale svalutazione delle partecipazioni e delle commissioni variabili. A tale indicatore è anche associato il *gate*, il cui valore (*ex-ante* ed *ex-post*), determinato dal Consiglio di Amministrazione della Società, su proposta del Comitato Remunerazioni in sede di definizione dei piani annuali di incentivazione, è riportato nelle schede individuali contenenti gli obiettivi di *performance* assegnati a ciascun interessato. La condizione di allineamento al profilo di rischio *ex-*

ante, alla quale è subordinata la maturazione della remunerazione variabile, e la condizione di allineamento al profilo di rischio *ex-post*, alla quale è subordinata l'erogazione della quota *up-front* e delle eventuali quote differite della remunerazione variabile, prevedono che siano soddisfatti specifici indicatori e correttivi individuati nella *Policy*. Infine, tutte le componenti variabili sono soggette alle clausole di *malus* e *clawback*. Per l'esercizio 2025, è prevista per il PPR una soglia di materialità determinata in valore assoluto e pari a euro 95.000, al superamento della quale alla remunerazione variabile riconosciuta si applicano il differimento e la corresponsione in strumenti. Coerentemente con le vigenti disposizioni normative, la *Policy* prevede che la remunerazione variabile garantita sia eccezionale e possa essere accordata solo in caso di assunzione di nuovo personale e limitatamente al primo anno d'impiego, sotto forma di *welcome/entry bonus*, *sign-on bonus*, etc.. La *Policy* prevede, inoltre, la possibilità di erogare forme di retribuzione variabile considerate non *standard* (per esempio, premi *una-tantum*, riconoscimenti speciali) corrisposte in via eccezionale e conformi alle disposizioni normative in materia tempo per tempo in vigore, anch'esse soggette alle clausole di *malus* e *clawback*. Per maggiori dettagli in merito alla componente variabile della remunerazione si rinvia a quanto previsto nella *Policy* disponibile;

- iii) in aggiunta ai piani di incentivazione a breve e lungo termine *sub ii*, la *Policy* prevede che la Società - in ottica di allineamento degli interessi e dei rischi dei *key manager* coinvolti a vario titolo nella gestione dei FIA, nonché di *retention* degli stessi - possa adottare, in linea con la regolamentazione applicabile, schemi di incentivazione collegati alla *performance* dei FIA gestiti, quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, meccanismi di commissione di *performance fee*, sistemi di *carried interest*, nonché strumenti finanziari dedicati a tale finalità, in ogni caso opportunamente regolamentati da piani o regolamenti specifici. La declinazione operativa di dettaglio di tali aspetti sarà definita in occasione dell'adozione di ciascuno schema di incentivazione, nell'ambito della relativa regolamentazione attuativa;
- iv) infine, in aggiunta alle componenti fisse e variabili, come da prassi di mercato e a integrazione delle previsioni dei contratti collettivi nazionali, è prevista l'erogazione di *benefit*. La *Policy* non prevede la possibilità di erogare alcun tipo di *benefit* pensionistico discrezionale, inteso come parte della remunerazione variabile.

In conformità con la normativa vigente, è stato inoltre definito un piano di *welfare*, rivolto a tutto il personale dipendente, su base non discrezionale nell'ambito di una politica generale della SGR.

Nella riunione del 10 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la consuntivazione dei piani di incentivazione a breve termine.

In occasione della riunione del 26 marzo 2025, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha esaminato, unitamente alla *Policy* e alla nota della Funzione *Risk Management* di cui si è preso atto, la documentazione di seguito riportata: (i) la Mappatura del PPR, (ii) il Regolamento degli strumenti finanziari per il PPR - Esercizio 2025 (Allegato POL04A02), in cui sono disciplinate le modalità di determinazione, attribuzione e conversione degli strumenti connessi alla remunerazione variabile complessiva maturata dal PPR e relativa all'esercizio 2025, ai fini della corresponsione della relativa

quota parte della remunerazione variabile. La *Policy*, la Mappatura del PPR e il Regolamento degli strumenti finanziari per il PPR - Esercizio 2025 sono stati sottoposti, in data 14 aprile 2025, alle determinazioni dell'Assemblea dei Soci.

Le principali modifiche da ultimo apportate alla *Policy*, sono principalmente volte ad assicurare l'allineamento alle previsioni di cui al Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019, come da ultimo modificato, e riguardano i seguenti aspetti: (i) introduzione di un meccanismo di adeguamento della Soglia di Materialità agli indicatori di costo del personale; (ii) la possibilità per l'Assemblea dei Soci, in limitati casi eccezionali, su proposta del Consiglio di Amministrazione della SGR e previo parere del Comitato Remunerazioni, di approvare in corso d'anno deroghe all'applicazione della *Policy*, purché in conformità con le disposizioni normative e regolamentari vigenti; (iii) talune specificazioni in relazione ai sistemi di *carried interest*; nonché (iv) l'aggiornamento della Mappatura del PPR e del Regolamento degli strumenti finanziari per il PPR - Esercizio 2025.

Si segnala, che la SGR sta monitorando il processo di recepimento della c.d. "AIFMD II" e le evoluzioni normative relative alla disciplina di settore (da ultimo, il processo di riforma del Testo Unico della Finanza) e presterà attenzione all'aggiornamento delle normative aziendali in conseguenza dei mutamenti normativi che interesseranno nel prossimo futuro direttamente o indirettamente la disciplina delle politiche di remunerazione.

Si informa che al 31 dicembre 2025 il personale della SGR era composto da n. 151 unità la cui retribuzione fissa annua linda complessiva è stata pari a euro 10.595.006 la cui remunerazione variabile erogata è stata pari a euro 3.313.533 lordi.

La retribuzione annua linda complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti (n. 59 risorse) è stata pari a euro 5.475.599 di cui euro 4.018.870 a titolo di compenso fisso ed euro 1.456.729 a titolo di compenso variabile.

Ai sensi delle disposizioni vigenti e della *Policy*, la remunerazione complessiva è suddivisa per le categorie di PPR, come di seguito:

- i. membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del GEFIA, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partner* esecutivi e non: euro 1.724.204;
- ii. responsabili delle principali linee di *business*, funzioni aziendali (es. gestione del portafoglio, *marketing*, risorse umane) o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: euro 4.647.738;
- iii. personale delle Funzioni aziendali di Controllo: euro 331.800; tale categoria di personale, oltre alla remunerazione fissa, percepisce una retribuzione variabile che è stabilita esclusivamente in base a criteri qualitativi e svincolati dai risultati economici e finanziari della SGR;

- iv. altri soggetti che, individualmente o collettivamente (es. tavoli operativi per la gestione di portafogli), assumono rischi in modo significativo per il GEFIA o per i FIA gestiti (altri *risk takers*);
- v. qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, se l'attività di tali soggetti ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del GEFIA o dei FIA gestiti.

Il Fondo non ha corrisposto *carried interest*.

Si segnala inoltre che il Fondo Alpha Immobiliare è gestito direttamente da un *team* di 4 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 9,2%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce negativa esposta nella Relazione per complessivi euro 4.006.469 risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	95.683
L2. Altri ricavi	483.280
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	471.487
- Proventi diversi	7.667
- Decremento fondo svalutazione crediti	4.126
L3. Altri oneri	(4.585.432)
- Altri oneri	(4.594)
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	(24.790)
- Incremento fondo svalutazione crediti	(4.556.048)
Totale altri ricavi ed oneri	(4.006.469)

La voce “Interessi attivi su disponibilità liquide” pari a euro 95.683 si riferiscono agli interessi attivi generate dalle giacenze liquide presenti sui conti del Fondo;

Le voci sopravvenienze attive/passive si riferiscono principalmente allo storno degli stanziamenti a fatture da emettere e fatture da ricevere sovrastimate negli anni precedenti.

La voce “decremento fondo svalutazione crediti” pari a euro 4.126 si riferisce all'accantonamento effettuato al 30 giugno 2025 e al 31 dicembre 2025 del fondo svalutazione crediti verso locatari pari a euro 517.594.

La voce “incremento fondo svalutazione crediti” pari a euro 4.556.048 si riferisce agli interessi maturati sui crediti Da Vinci, interamente svalutati in apposito fondo svalutazione in ottica prudenziale sulla base di stime ragionevoli di esigibilità.

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che l'art.6 del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito con modificazioni nella Legge 23 novembre 2001 n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del Regolamento di Gestione del Fondo (sub-paragrafo 9.1.1.2), al momento della liquidazione, qualora se ne verificassero le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale come meglio descritto nel § 12 *“Altre informazioni”*.
2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*).
3. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote;
4. Il Fondo non ha utilizzato la leva finanziaria.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo				
<i>Immobili Venduti</i>				
Data	Oggetto	Importo	Controparte	Gruppo di appartenenza
15-gen-25	Roma, via Capitan Bavastro 92/94	9.220.000	BALI SPV S.r.l.	N.D.
		9.220.000		

Cespiti disinvestiti	Superficie	PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (DALL'AVVIO OPERATIVO ALLA DATA DEL 30/06/24)						Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento			
		Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo								
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita							
Anno 2001 Via Barberini 44 (Roma) Viale Bruno Buozzi 46 (Roma)	6.045 5.147	01/03/2001 01/03/2001	7.808.828 3.514.474	8.676.476 3.514.474	29/11/2001 31/05/2001	13.944.336 10.329.138	930.109 4.624	458.336 46.604	6.607.281 6.772.685				
Anno 2002 Via Restelli 3 (Milano) Via Vitrullo 43 (Milano) Via di Villa Ricotti 42 (Roma)	4.439 13.169 5.353	01/03/2001 01/03/2001 01/03/2001	2.520.310 11.133.943 4.338.238	3.615.199 11.393.305 5.870.000	12/04/2002 31/05/2001 10/10/2002	7.488.600 12.630.000 7.000.000	- 1.711.876 1.280.446	88.575 774.349 201.311	4.879.715 2.433.584 3.740.897				
Anno 2003 Galleria 38-bis - Centergross Funo di Argelato (Bologna)	17.931	01/03/2001	6.372.903	5.280.700	22/12/2003	6.525.000	1.331.674	960.048	523.723				
Anno 2004 Via Lanciani, 11 (Roma) Via Vitrullo, 43 (Milano)	3.759 142	01/03/2001 01/03/2001	2.543.897 254.413	3.067.100 337.529	29/12/2004 vend.frazionata	7.500.000 289.000	1.446.793 29.884	109.012 23.854	6.293.884 40.617				
Anno 2005 Via Gentile, 135 (Roma) Via Rasella, 41 (Roma) Via Vitrullo, 43 (Milano)	8.227 1.031 83	01/03/2001 01/03/2001 01/03/2001	7.891.461 2.481.433 205.893	7.960.624 2.601.501 204.780	30/03/2005 27/12/2005 vend.frazionata	8.150.000 2.739.000 166.500	4.250 708.890 1.153.848	594.272 171.534 533.513	-331.483 794.923 580.942				
Anno 2006 Via Oceano Pacifico 42/46 (Roma) Via Cassanese - Palazzo Caravaggio (Segrate) Via Cassanese - Palazzo Tintoretto (Segrate)	3.851 8.300 8.300	01/03/2001 01/03/2001 01/03/2001	4.719.490 7.431.542 6.022.390	4.607.956 8.224.328 9.275.672	23/06/2006 28/03/2006 28/03/2006	6.500.000 8.224.328 9.275.672	3.692.161 5.811.047 5.192.437	216.182 1.685.268 1.561.344	5.256.489 4.793.849 6.776.548				
Anno 2007 Nuova Fiera di Roma (Roma)	7.283	08/01/2007	19.174.420	19.175.000	26/07/2007	19.175.000	-	10.901	-10.321				
Anno 2010 Via Colombo 70 (Roma) Via Vitrullo 43 - Residenziale (Milano)	8.938 43	29/12/2008 01/03/2001	23.970.433 28.612	25.500.000 145.000	11/02/2010 21/01/2010	25.500.000 145.000	83.097 26.061	179.228 18.317	1.433.436 124.132				
Anno 2011 Via Sforza - Palazzi Volta/Galilei (Basilicata)	14.225	01/03/2001	16.885.225	18.880.221	29/06/2011	18.000.000	26.519.227	6.953.029	20.680.974				
Anno 2015 Via Cavour 5 - Via Turati 38/40 (Roma)	14.225	01/03/2001	22.828.703	45.100.000	20/07/2015	45.100.000	47.673.921	4.516.989	65.428.229				
Anno 2018 Via Ippolito Nievo 25/38 - Via N. Parboni 6 (Roma)	11.804	01/03/2001	14.869.966	16.850.000	28/06/2018	17.000.000	30.416.684	4.518.873	28.027.845				
Anno 2019 Via Cristoforo Colombo 24 - Melzo Via Capitan Bavastro 174 - Roma Via Cristoforo Colombo 44 - Roma Via Casilina 1/3 - Roma	26.544 9.818 32.051 12.223	01/03/2001 01/03/2001 01/03/2001 01/03/2001	9.633.723 9.404.649 29.805.577 10.955.963	8.200.000 14.100.000 38.900.000 15.840.000	30/01/2019 10/04/2019 10/04/2019 24/05/2019	8.300.000 14.100.000 38.900.000 17.200.000	17.244.136 25.592.004 74.061.349 31.034.922	3.970.736 5.660.842 14.074.559 4.451.586	11.939.677 24.626.513 68.981.213 32.827.373				
Anno 2021 Via di Tor Cervara 285/C Via Lamaro 41/51/61 Via Giovanni Crespi 12	25.281 11.687 8.681	30/06/2003 01/03/2001 01/03/2001	30.061.910 18.029.349 11.408.210	11.920.000 11.540.000 7.290.000	12/10/2021 29/12/2021 29/12/2021	9.500.000 11.080.000 7.120.000	25.820.802 31.953.487 18.464.733	6.128.095 17.706.958 10.611.758	-869.204 7.297.180 3.564.765				
Anno 2024 Via Emilio Longoni, 3/7 - Roma	20.602	01/03/2001	14.215.630	4.800.000	10/04/2024	4.800.000	1.894.600	6.196.754	-13.717.784				
Anno 2025 Roma - via capitan bavastro 92/94	12.505	01/03/2001	14.437.827	9.220.000	15/01/2025	9.220.000	27.244.665	7.087.499	14.939.339				
			313.049.414	322.089.865		345.901.574	381.327.727	99.510.327	314.437.019				

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO Redditività dei beni locati														
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / epoca di costruzione	Superficie locabile (mq)	Superficie locata (mq)	%OCCUPANCY	Canoni di locazione al 31/12/2025	Canoni di competenza ⁽²⁾	Canone annuo medio (€ / mq)	Tipo contratto	Range scadenza contratto ⁽¹⁾	Tipologia conduttore	Valore storico ⁽³⁾	Ipoteche
LAZIO														
1	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	0	0,00%	0	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale	2.985.531,70	-	
2	Intero Immobile Roma via del Giorgione, 59/63	Ufficio	1969	21.132	8.214	38,87%	1.611.245	2.156.228	196,16	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	34.323.266,01	-
3	Intero Immobile Roma vicolo del Casal Lumbroso, 77	Altre	1986	35.699	0	0,00%	0	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.)	76.090.900,05	-	
LOMBARDIA														
4	Intero Immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	0	0,00%	0	n.a.	Affitto	Immobile libero	Libero	15.523.026,47	-	
5	Intero Immobile Assago Milanofiori - Strada 3, Fabbriacato B5	Ufficio	1991	6.575	4.103	62,40%	499.047	498.443	121,64	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.162.556,95	-
EMILIA ROMAGNA														
6	Intero Immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	18.679	97,93%	1.998.392	1.997.451	106,99	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	22.573.499,66	-
											158.658.781			

(1) Per la predisposizione della colonna "Range scadenza contratto" sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale

(2) L'importo indicato non considera i canoni di locazione degli immobili venduti nell'esercizio

(3) Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati



RELAZIONE DI STIMA

Dea Capital Real Estate SGR S.p.A.

Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2025

del Fondo "Alpha Immobiliare"



INDICE

Executive summary	3
Perimetro di valutazione	3
Scopo della Valutazione e Base di Valore	3
Destinazione d'Uso Prevalente	4
Metodologia Valutativa Utilizzata.....	4
Data di Redazione del Presente Documento.....	4
Data di Valutazione.....	4
Market Value (MV).....	4
Relazione di stima	5
Destinatari e Scopo della Valutazione	5
Conformità agli Standard Valutativi.....	5
Dichiarazione di coinvolgimento	7
Dati e Materiale Utilizzato	9
Assunzioni e limitazioni	10
Assunzioni speciali.....	11
Riservatezza dei dati e limitazioni all'uso.....	11
Composizione del Portafoglio Immobiliare	12
Criteri di Valutazione	12
Valore di Mercato	13
Team di Lavoro	14
Nota Finale	14
Allegati.....	15
Allegato 1 – Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie	
Allegato 2 – Andamento del Mercato Immobiliare	
Allegato 3 – Schede Descrittive dei Singoli Asset	
Allegato 4 – Incarico	
Allegato 5 - CRN	

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione (di seguito **"Relazione di Stima"**) è composto da un totale di n. 7 asset ubicati in tutto il territorio nazionale e in particolare a Roma. Di seguito si riporta l'elenco completo degli asset:

cod	Comune	Provincia	Indirizzo
1	Assago	MI	STRADA 3
2	Roma	RM	VIA GIORGIONE 63
3	Bologna	BO	VIALE ALDO MORO 44-68-70
4	Agrate Brianza	MB	VIALE COLLEONI 13
5	Roma	RM	VIALE E.G. EIFFEL 13
6	Roma	RM	VIA LONGONI
7	Roma	RM	VIA CASAL LUMBROSO

Dea Capital Real Estate SGR quale gestore del Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di investimento immobiliare di tipo chiuso" ha incaricato Patrigest in qualità di Esperto Indipendente dalla valutazione del patrimonio del Fondo al 31/12/2025.

Scopo della Valutazione e Base di Valore

La valutazione è stata richiesta dal Cliente in conformità a quanto previsto dalla normativa (art. 16 del DM n. 30 del 05 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018). La base di valore utilizzata è il *Valore di Mercato*, con ciò intendendosi:

L'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.

Valutazione:

Una opinione sul valore di un'attività o di una passività, secondo una base (di valore) dichiarata, ad una specifica data. Se fornite in forma scritta, tutte le consulenze valutative fornite dai membri RICS sono soggette almeno ad alcuni dei requisiti del Red Book Global Standards – non ci sono deroghe (PS 1 paragrafo 1.1). Salvo che le limitazioni siano concordate nei termini dell'incarico, la valutazione sarà redatta a

seguito di un sopralluogo ed ogni ulteriore approfondimento e indagine che siano appropriati, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione.

Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso degli immobili oggetto di valutazione è mista: prevalentemente terziaria, ma anche residenziale e commerciale.

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo finanziario reddituale (DCF - *Discounted Cash Flow*) e Metodo della trasformazione.

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **30 gennaio 2026**.

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 dicembre 2025**.

Market Value (MV)

Sulla base delle analisi effettuate e delle assunzioni espresse nella presente Relazione di Stima, il più probabile Valore di Mercato dell'intero portafoglio immobiliare oggetto di valutazione alla data del **31 dicembre 2025** è pari a:

€ 152.830.000,00

(Euro centocinquantaduemilioniottocentotrentamila/00)

Tale Valore di Mercato è suddiviso come segue:

- Valore di Mercato complessivo dei 6 immobili detenuti direttamente dal Fondo:

€ 85.150.000,00

(Euro ottantacinquemilonicentocinquantamila/00)

- Valore di Mercato dell'immobile sito nel comune di Roma (RM), in Viale Gustave Alexandre Eiffel 13/15, detenuto dal Fondo per mezzo di un veicolo, di valore pari a:

€ 67.680.000,00

(Euro sessantasettemilioniseicentottantamila/00)

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

Patrigest S.p.A. (di seguito **"Patrigest"**), società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A., *regulated by RICS*, in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi dell'art. 16 del DM n. 30 del 05 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare, denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di investimento immobiliare di tipo chiuso" (di seguito il **"Fondo"**) e gestito da "Dea Capital Real Estate SGR S.p.A." (di seguito in breve il **"Cliente"**), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31/12/2025.

Conformità agli Standard Valutativi

Le metodologie valutative, i format adottati ed il processo operativo sono conformi a quanto disposto:

- dalla prassi internazionale IVS (*International Valuation Standards*);
- dal *Red Book del Royal Institute of Chartered Surveyors* (RICS).

Le valutazioni sono state inoltre predisposte in osservanza delle prescrizioni delle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione dei Fondi Immobiliari. Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni:

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) e ss.mm.ii;
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli "Esperti Indipendenti" di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018;
- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;
- Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e ss.mm.ii;
- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010 e ss.mm.ii;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

La valutazione è stata elaborata per conto di Patrigest da Edoardo Rovida, Giovanni Maria Gaiti e Giorgio Durante. Si precisa che i valutatori citati:

- dispongono delle qualifiche e accademiche e professionali ovvero delle competenze necessarie allo svolgimento dell'incarico di valutazione;

- hanno un'adeguata e aggiornata conoscenza del mercato specifico a livello locale e nazionale e internazionale per svolgere l'incarico di valutazione;
- sono in grado di fornire una valutazione obiettiva, competente e imparziale;
- hanno agito in conformità alle normative nazionali e internazionali che regolano l'esercizio della professione di valutatore;
- hanno agito in conformità ai requisiti della Valuer Registration Scheme (VRS)

La responsabilità e la supervisione delle valutazioni contenute in questo report è affidata all'Ing. Nadia Crisafulli, MRICS, VR, Direttore Generale, persona che in qualità di Esperto Indipendente è deputata alla supervisione e allo svolgimento della valutazione e che ha agito assicurandosi il rispetto e la conformità con gli standard RICS e alla normativa vigente in materia.

Patrigest in relazione all'attività svolta e descritta in questo report dichiara:

- Di essere una società regolamentata da RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors). Ciò implica l'accettazione del rispetto delle Regole di condotta RICS e tutti gli altri requisiti obbligatori applicabili alla pratica professionale di RICS, reperibili sul sito www.rics.org. In qualità di azienda regolamentata da RICS, si impegna a collaborare con RICS per garantire la conformità ai suoi standard. Il Principale Responsabile RICS nominato dall'azienda è Nadia Crisafulli, MRICS VR – Direttore Generale i cui contatti sono riportati nella sezione contatti dell'incarico.
- Che non esistono cause di incompatibilità ai sensi della vigente normativa.
- Che la valutazione è stata svolta dai valutatori sopra individuati, i quali sono in grado di fornire una valutazione obiettiva e imparziale, e dispongono inoltre delle competenze necessarie e di una adeguata e aggiornata conoscenza del mercato specifico a livello locale e nazionale.
- Che, sulla base delle verifiche eseguite secondo le procedure di verifica adottate da Patrigest non vi sono conflitti di interesse tra Patrigest e la Commettente né tra i valutatori coinvolti e sopra elencati e la Committente.
- In quanto, regolata da RICS, adotta una procedura di reclamo (handing complaints procedure – HCP) in linea con le regole di condotta RICS e disponibile alla Committente su richiesta.
- La conformità della valutazione agli Standard Globali di Valutazione RICS potrà essere soggetta a controllo, ai sensi del codice deontologico e delle procedure disciplinari RICS.
- E' in possesso di adeguate coperture assicurative come riportato nell'incarico.

- E' in possesso della certificazione di qualità per i servizi di Valutazione, analisi ed Advisory nel settore immobiliare "UNI EN ISO 9001:2015" rilasciata da DNV (Det Norske Veritas).

Dichiarazione di coinvolgimento

I valutatori sopracitati hanno già valutato gli Asset facenti parte del Fondo in occasione della precedente valutazione semestrale.

Definizioni:

Valutazione: Un'opinione sul valore di un'attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell'ambito dei termini dell'incarico, la valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione.

Sostenibilità Per sostenibilità, ai fini degli standard RICS, si intende il fatto di prendere in considerazione aspetti quali (a titolo esemplificativo) l'ambiente e il cambiamento climatico, la salute, il benessere e la responsabilità d'azienda, che abbiano o che possano avere un impatto sulla valutazione di un bene. In termini generali, si tratta dell'intenzione di operare senza uno sfruttamento eccessivo di risorse o senza produrre effetti dannosi.

Immobile Terreno e qualsiasi elemento che faccia parte di esso in modo naturale (ad es. alberi, minerali) ed elementi che siano stati realizzati sul terreno (ad es. edifici, migliorie) e tutte le pertinenze fisse degli edifici (come impianti meccanici ed elettrici che forniscono servizi a un edificio), che siano sopra o sotto terra. (Si rammenta che qualsiasi diritto di proprietà, controllo, uso od occupazione di terreni ed edifici è definito immobile in conformità all'IVS 400, paragrafo 20.2.)

Beni mobili Per beni mobili si intendono quelle attività (o passività) che non sono permanentemente fissate a terreni o fabbricati: ✓ ivi compresi, in via non esclusiva, arti decorative e belle arti, oggetti di antiquariato, quadri, gioielli e pietre preziose, pezzi da collezione, mobili e arredi e altri contenuti di carattere generale ✓ sono esclusi: impianti fissi e accessori per l'attività commerciale, impianti e macchinari, aziende o interessi economici, e beni immateriali.

Assunzione Una supposizione considerata vera. Comprende fatti, condizioni o situazioni riguardanti l'oggetto o l'approccio a una valutazione che, per generale accettazione, non necessitano di verifica da parte del valutatore nell'ambito del processo di valutazione. Di norma, un'assunzione è formulata quando non è necessario che il valutatore svolga un'indagine specifica per provarne la veridicità.

Assunzione speciale Un'assunzione nella quale si presuppone che la valutazione sia basata su fatti diversi da quelli esistenti alla data di valutazione, oppure un'assunzione che non sarebbe formulata da un operatore ordinario del mercato in una transazione alla data di **valutazione**.

Base di valore La dichiarazione delle assunzioni fondamentali alla base della valutazione.

Dati e Materiale Utilizzato

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

1. Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:

- Planimetrie;
- Tabelle riepilogative delle superfici (consistenze) dei fabbricati e delle relative destinazioni d'uso;
- Informazioni castali;
- Rent roll con relativi contratti di locazione;
- Importo annuale IMU – TASI;
- Importo annuale premio assicurativo;
- Capex previsionali;
- Scambio di e-mail.

2. Dati e documenti recuperati dal valutatore:

- Stralcio piano regolatore, siti web dei comuni di riferimento;
- Report Ufficio Studi Gabetti;
- Dati di mercato da data provider.

2. Sopralluoghi dei beni immobiliari.

Sono stati effettuati da personale tecnico di Patrigest nei mesi di maggio e giugno 2025 al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
- caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
- stato manutentivo.

3. Analisi del mercato immobiliare

di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).

4. Dati elaborati ed organizzati in modo sistematico, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo

per l'elaborazione del più probabile Valore di Mercato del portafoglio immobiliare.

Assunzioni e limitazioni

Le valutazioni effettuate da Patrigest sono state predisposte in ragione delle assunzioni e delle limitazioni di seguito riportate:

- Gli immobili sono stati valutati in ragione della situazione di fatto, di diritto e locativa definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- La valutazione ha presupposto che gli asset siano pienamente conformi alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente);
- Il Valore di Mercato è stato determinato nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (*highest and best use analysis*), considerando tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di esprimere il massimo valore;
- Le analisi urbanistiche, qualora previste, sono compiutamente riportate all'interno dell'allegato descrittivo delle schede di valutazione;
- Le indicazioni derivanti dalle indagini di mercato effettuate rappresentano la situazione di mercato alla data della presente valutazione. Tuttavia, non escludiamo che esistano alcuni segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, anche se in maniera minore, i riferimenti del mercato immobiliare analizzato;
- Le superfici, in base alle quali applicare i valori unitari (€/mq), ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dal Cliente. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, Patrigest ha definito una superficie "commerciale ponderata" mediante opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento di comune utilizzo nel mercato immobiliare di riferimento;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli asset oggetto della nostra valutazione è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dal Cliente e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie degli asset del patrimonio con lo stato dei luoghi;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza degli asset del Fondo alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Non sono state effettuate verifiche della struttura degli asset;

- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato nella Relazione di Stima e relativi allegati;
- Non sono state eseguite analisi del suolo, né sono stati analizzati i diritti di Proprietà e di sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non sono state ricercate e verificate da Patrigest eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

Assunzioni speciali

Nulla da segnalare.

Riservatezza dei dati e limitazioni all'uso

Le valutazioni, gli studi, i giudizi e tutto quanto contenuto nella presente Relazione di Stima sono strettamente confidenziali, riservati e redatti ad esclusivo beneficio della Committente.

La consegna e/o la visione del presente Relazione da parte di terzi non potrà avvenire se non previa autorizzazione scritta di Patrigest.

È in ogni caso inteso che la consegna e/o la visione di copia della Relazione da parte di terzi avverrà sotto l'esclusiva responsabilità della Committente, la quale dichiara di essere pienamente edotta, e di accettare, che Patrigest non assume alcuna responsabilità nei confronti di predetti terzi in relazione alla esibizione, alla divulgazione e al contenuto della Relazione medesima.

Ricevendo la presente Relazione, la Committente esonerà Patrigest nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti da ogni e qualsiasi responsabilità, danno, costo, onere o spesa nei quali la Committente possa incorrere e/o debba sopportare e/o causare in relazione alla esibizione e/o divulgazione della Relazione a terzi, e si impegna a tenere Patrigest nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti, manlevati e indenni da qualsiasi pregiudizio o danno dovesse in tal senso derivare loro.

I risultati e le analisi elaborate nella presente relazione potranno essere utilizzati esclusivamente per le finalità indicate nell'incarico e secondo le avvertenze e gli scopi contenuti nella presente relazione.

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n. 7 immobili a destinazione d'uso mista: prevalentemente terziaria, ma anche residenziale e commerciale distribuiti principalmente in Lazio e in Lombardia.

Si riporta di seguito il codice identificativo, la localizzazione, la destinazione d'uso principale, la superficie lorda dei singoli asset che costituiscono il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione.

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Superficie Lorda mq
1	Assago	MI	STRADA 3	6.574
2	Roma	RM	VIA GIORGIONE 63	21.132
3	Bologna	BO	VIALE ALDO MORO 44-68-70	19.073
4	Agrate Brianza	MB	VIALE COLLEONI 13	14.817
5	Roma	RM	VIALE E.G. EIFFEL 13	48.563
6	Roma	RM	VIA LONGONI	15.293
7	Roma	RM	VIA CASAL LUMBROSO	35.706
7				161.158

Criteri di Valutazione

Patrigest ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai criteri di valutazione definiti nell'allegato "Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie" oltre alle considerazioni valutative di dettaglio riportate nelle "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

Si riporta di seguito l'indicazione sintetica del criterio di valutazione adottato per ogni immobile che compone il portafoglio immobiliare in oggetto.

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Metodo di Valutazione
1	Assago	MI	STRADA 3	DCF
2	Roma	RM	VIA GIORGIONE 63	DCF
3	Bologna	BO	VIALE ALDO MORO 44-68-70	DCF
4	Agrate Brianza	MB	VIALE COLLEONI 13	DCF
5	Roma	RM	VIALE E.G. EIFFEL 13	DCF
6	Roma	RM	VIA LONGONI	TRASFORMAZIONE
7	Roma	RM	VIA CASAL LUMBROSO	TRASFORMAZIONE

Valore di Mercato

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente Relazione, il più probabile Valore di Mercato complessivo dei beni immobili di cui è composto il Fondo Immobiliare, alla data **31 dicembre 2025** è pari a:

€ 152.830.000,00

(Euro centocinquantaduemilioniottocentotrentamila/00)

Tale Valore di Mercato è suddiviso come segue:

- Valore di Mercato complessivo dei 6 immobili detenuti direttamente dal Fondo:

€ 85.150.000,00

(Euro ottantacinquemilionicentocinquantamila/00)

- Valore di Mercato dell'immobile sito nel comune di Roma (RM), in Viale Gustave Alexandre Eiffel 13/15, detenuto dal Fondo per mezzo di un veicolo, di valore pari a:

€ 67.680.000,00

(Euro sessantasettemilioniseicentottantamila/00)

Si riportano di seguito le tabelle con indicazione del valore di mercato dei singoli asset.

Comune	Provincia	Indirizzo	Valore al 31/12/2025 €
Assago	MI	STRADA 3	5.500.000
Roma	RM	VIA GIORGIONE 63	30.310.000
Bologna	BO	VIALE ALDO MORO 44-68-70	20.000.000
Agrate Brianza	MB	VIALE COLLEONI 13	7.060.000
Roma	RM	VIALE E.G. EIFFEL 13	67.680.000
Roma	RM	VIA LONGONI	2.000.000
Roma	RM	VIA CASAL LUMBROSO	20.280.000
			152.830.000

Il Valore di Mercato indicato è dato dalla sommatoria delle proprietà di cui si compone il Fondo Immobiliare. Per maggiori dettagli si rimanda espressamente alla lettura delle "Schede Descrittive dei Singoli Asset" che formano parte integrante della presente relazione di stima.

Team di Lavoro

La presente relazione è sottoscritta da Luca Dondi dall'Orologio, in qualità di Legale Rappresentante di Patrigest e da Nadia Crisafulli in qualità di Responsabile Tecnico e supervisore della valutazione, nonché da Edoardo Rovida, Giovanni Maria Gaiti e Giorgio Durante in qualità di valutatori.

NADIA CRISAFULLI, *Direttore Generale - MRICS Registered Valuer*

EDOARDO ROVIDA, *Head of Advisory & Valuation - MRICS*

GIOVANNI MARIA GAITI, *Team Leader*

GIORGIO DURANTE, *Junior Analyst*

Nota Finale

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente a favore del Cliente ed in funzione dello scopo dell'incarico eseguito ai sensi del DM 30 del 05 marzo 2015. Si declinano pertanto responsabilità nei confronti di terzi.

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a terzi previo consenso scritto di Patrigest, fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

Nadia Crisafulli

Luca Dondi dall'Orologio

Direttore Generale

Amministratore Delegato

PATRIGEST S.p.A.

Patrigest S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Ingegneri

di Milano n. A 29588 dal 10/04/2013



Alessandro

ALLEGATI



PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION

gabetti



DIREZIONE GENERALE MILANO

Via B. Quaranta, 40 - 20139 Milano

Tel +39 027755.1

ALTRÉ SEDI

TORINO • GENOVA • PADOVA • BOLOGNA • FIRENZE
ROMA • NAPOLI • BARI • REGGIO CALABRIA

www.patrigest.it