

**Resoconto intermedio di gestione
al 31 marzo 2026**

1. PREMESSA.....	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	2
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	3
B) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	11
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	12
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	12
E) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL 2025	15
F) ALTRE INFORMAZIONI	16
4. EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO – ACCERTAMENTI ISPETTIVI E INIZIATIVE DELLA BANCA D’ITALIA	24

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 e successive modifiche e integrazioni, gli eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento per il Fondo "Alpha Immobiliare" – Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso (di seguito "Alpha" o il "Fondo"). Il documento è a disposizione del pubblico presso la sede di DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito "DeA Capital RE" o la "SGR" o la "Società di Gestione"), sul sito *internet* della stessa e del Fondo nonché presso la sede del Depositario del Fondo.

2. Dati identificativi del Fondo

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 S.p.A.
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

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo 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.

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

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

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

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 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

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

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

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).

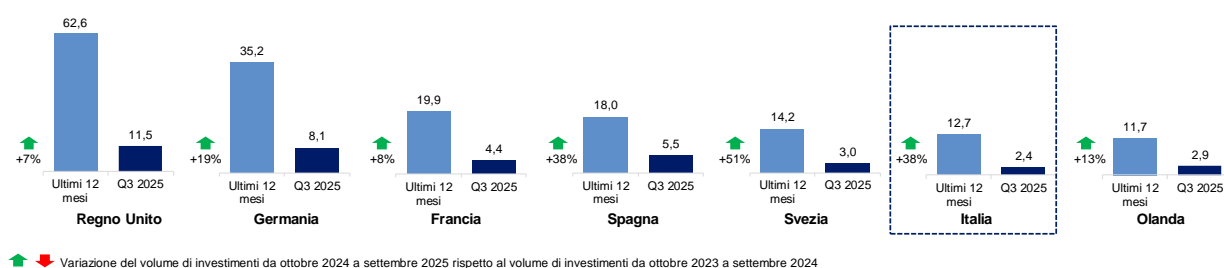
I crediti deteriorati netti, ovvero l'insieme delle sofferenze, inadempienze probabili ed esposizioni scadute al netto di svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche, sono diminuiti a euro 29,4 miliardi, da euro 30,1 miliardi di giugno 2025 e rispetto a euro 31,3 miliardi a dicembre 2024. 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

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

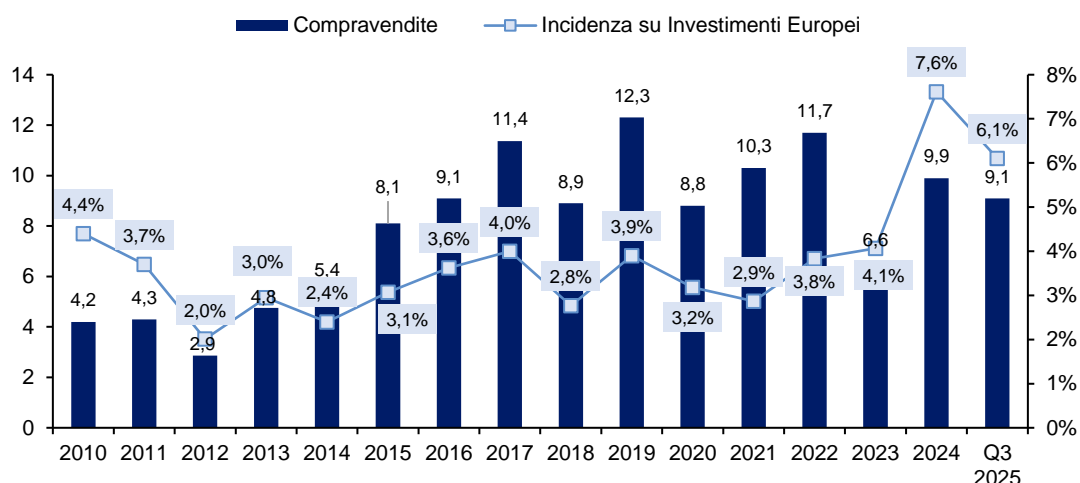
Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel terzo trimestre 2025 sono stati investiti circa euro 12,7 miliardi nel settore residenziale, pari a circa il 26% del totale complessivo. Nel medesimo periodo, il settore logistico e uffici hanno registrato rispettivamente euro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

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 2024 (Figura 2).

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



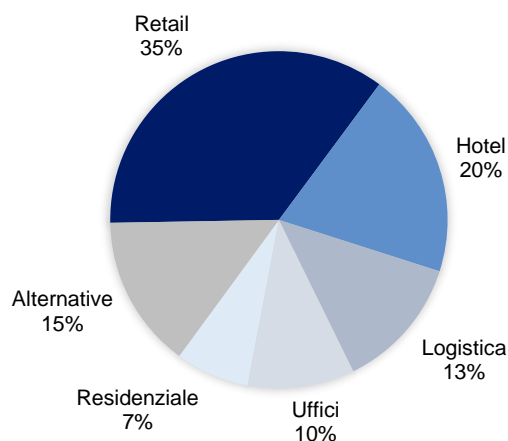
Fonte: rielaborazione DeA Capital su dati CBRE

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

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

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 (%)



Fonte: CBRE

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

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

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 rifunionalizzazioni, 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 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.

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

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

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

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

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

	13 PRINCIPALI CITTÀ 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,

¹⁵ Fonte: CBRE | Figures Uffici Roma | Q3 2025

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

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.

B) Contratti di Locazione

Nel corso del primo trimestre 2026 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Alla data del 31 marzo 2026 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 109.448 mq, dei quali risultano locati 30.602 mq, pari al 27,96% delle superfici locabili. Tale dato è in lieve riduzione rispetto al 31 dicembre 2025 per effetto del recesso parziale da parte di un conduttore per una porzione ad uso uffici di circa 400 mq dell'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44 con efficacia dal 1° gennaio 2026.

Alla data del 31 marzo 2026 risultano vigenti sedici rapporti locativi di cui dodici riferiti a conduttori privati e quattro alla Pubblica Amministrazione.

Con riferimento all'immobile di Roma, via del Giorgione 59/63, si segnala che 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 del presente Resoconto intermedio 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. Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio la condizione sospensiva risulta avverata e la sottoscrizione del contratto di locazione è prevista entro la fine di aprile 2026.

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 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

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

con decorrenza 1° gennaio 2026. In relazione al medesimo immobile, sono in corso interlocuzioni con il *main tenant* finalizzate alla sottoscrizione di nuovo contratto di locazione, stante l'avvenuta scadenza in data 5 marzo 2026.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 31 marzo 2026 risulta pari a euro 4.067.642, in linea con il dato al 31 dicembre 2025 pari a euro 4.108.685.

C) Crediti verso locatari

Alla data del 31 marzo 2026 l'importo dei crediti verso conduttori per le fatture emesse e da emettere, al netto di eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti ammonta a euro 2.067.438, in aumento del 2,22% rispetto al dato al 31 dicembre 2025 pari a euro 2.005.270. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 1.073.142 facendo rilevare un aumento dello 1,15% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2025, pari a euro 1.066.509.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre trenta giorni ammontano a euro 1.064.082, in aumento dell'1,92% rispetto alla data del 31 dicembre 2025 pari a euro 1.044.071. Di tale importo, euro 648.042 sono riconducibili a un conduttore pubblico.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre novanta giorni, il dato al 31 marzo 2026 è pari a euro 1.050.156 in aumento dell'1,21% rispetto al dato al 31 dicembre 2025 pari ad euro 1.037.595.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo rimane elevata, confermandosi quale componente principale la morosità di un conduttore pubblico.

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 svalutazione crediti che, alla data del 31 marzo 2026, ammonta a euro 520.449, in lieve aumento rispetto al 31 dicembre 2025 pari ad euro 517.594.

D) Politiche di investimento e di disinvestimento

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 marzo 2026 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 immobili in portafoglio.

Con riferimento 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:

- a fronte di 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 rogito 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 diligence* 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. In relazione al medesimo immobile, in data 23 marzo 2026 il Fondo ha ricevuto da parte di un investitore nazionale una manifestazione di interesse all'acquisto subordinata all'effettuazione di una attività di *due diligence* fino al 31 marzo 2026. Il Fondo ha riscontrato la manifestazione di interesse concedendo al potenziale investitore un periodo di esclusiva fino al 31 marzo 2026 per lo svolgimento della *due diligence* al quale non è seguita al momento alcuna offerta vincolante.
- Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio è stata estesa la commercializzazione ad ulteriori investitori al fine di sollecitare il mercato e ricevere una proposta vincolante d'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").

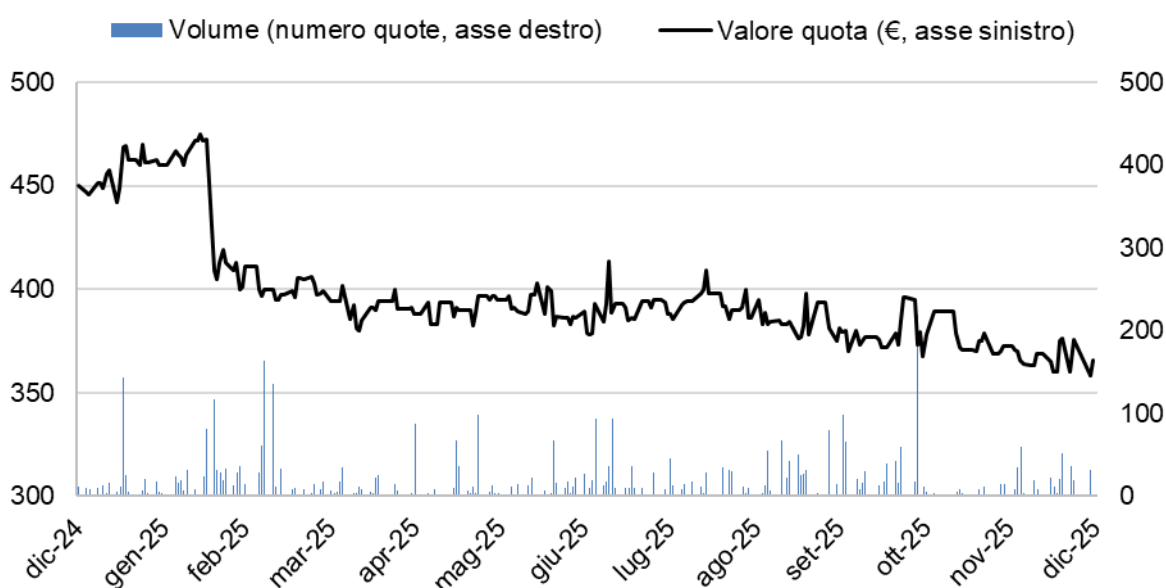
La superficie lorda locabile totale del Complesso risulta pari a circa 48.687 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio. Alla data del 31 dicembre 2025, risultano attive 13 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per il 66,68% della superficie.

Nel corso del 2025, sono continuate 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.

E) 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.

F) 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 perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano 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%¹⁸ 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).

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

¹⁸ 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.

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 integrazioni¹⁹, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁰ 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").

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).

¹⁹ 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.

²⁰ 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.

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 usuario 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*

⁴¹²⁹ 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;

(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.

4. Eventi successivi alla chiusura del periodo

1. Successivamente alla data di riferimento del presente Resoconto intermedio, e, in particolare, in data 24 aprile 2026, la Banca d'Italia, dando seguito agli accertamenti ispettivi materia di antiriciclaggio condotti nei confronti della Società di Gestione nel periodo compreso tra il 22 settembre e il 12 dicembre 2025, ha trasmesso il relativo rapporto ispettivo, un correlato provvedimento correttivo di vigilanza e la comunicazione di avvio del procedimento di cui al d.lgs. n. 231/2007.

²¹Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione percentuale nel periodo in questione dell'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali".

2. Il rapporto ispettivo, recante un giudizio complessivamente sfavorevole, evidenzia criticità riferite, in particolare, agli assetti di governo, al sistema dei controlli interni e ai processi di adeguata verifica della clientela.
3. Sulla base di tali risultanze, la Banca d'Italia ha disposto, con il menzionato provvedimento correttivo, un articolato insieme di misure volte al rafforzamento dei presidi atti a governare il rischio di riciclaggio, prevedendo, tra l'altro, interventi sulla *governance* (tra cui, il ricambio della maggioranza dei membri del Consiglio di amministrazione e del Collegio sindacale, inclusi i rispettivi Presidenti e l'Amministratore Delegato, con esponenti che non abbiano precedentemente ricoperto incarichi, né ruoli operativi presso la SGR e con la presenza di almeno un consigliere con solide competenze in ambito antiriciclaggio), l'adozione di piani di azione e di rimedio, il potenziamento dell'organico delle funzioni di controllo e specifiche limitazioni all'operatività nei confronti della clientela non istituzionale fino al completamento del percorso di *remediation*.
4. La Società di Gestione si è tempestivamente attivata al fine di assicurare il pieno e puntuale adempimento delle indicazioni formulate dall'Autorità, avviando le iniziative necessarie all'implementazione delle misure richieste, in coerenza con le tempistiche e le modalità previste nel provvedimento, e proseguendo al contempo la gestione operativa nel rispetto delle limitazioni disposte e in un quadro di piena e fattiva collaborazione con l'Autorità di Vigilanza, fermo restando l'esercizio delle prerogative di difesa riconosciute nell'ambito del procedimento ex d.lgs. n. 231/2007.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gianluca Grea