

***Fondo di Investimento Alternativo (FIA) Immobiliare
di tipo chiuso denominato***

***“Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento
Immobiliare di tipo Chiuso”***

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2025

**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2025**

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.....	3
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	13
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	14
E) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO	17
F) ALTRE INFORMAZIONI.....	17
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	26

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
Valore nominale complessivo delle quote al 30 giugno 2025	128.908.875 euro
Numero delle quote al 30 giugno 2025	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2025	96.486.867 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2025	928,875 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2025	86.440.000 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.

In data 15 gennaio 2025 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita dell'immobile di Roma, via Capitan Bavastro 92-94. 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.

Per quanto concerne la partecipazione nella società Da Vinci S.r.l., si segnala che, a seguito della valutazione negativa pari a totali euro 1.042.418 elaborata sulla quota di patrimonio netto di proprietà del Fondo sul complesso immobiliare di proprietà della società, si è provveduto a svalutare interamente la partecipazione detenuta dal Fondo nella Da Vinci S.r.l. per euro 572.492. La quota eccedente il valore della partecipazione nella società, pari ad euro 469.926 è stata portata in diminuzione dei crediti vantati dal Fondo per verso la Da Vinci S.r.l..

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Nel primo trimestre del 2025 la crescita del PIL in termini reali a livello mondiale (esclusa l'Area Euro) è diminuita ad un valore stimato dello 0,7% sul periodo precedente, in calo dall'1,1% del quarto trimestre del 2024. L'attività economica mondiale dovrebbe indebolirsi ulteriormente e mantenersi su livelli contenuti per il resto dell'anno. L'aumento dei dazi imposti dall'amministrazione statunitense a tutti i suoi *partner* commerciali (con particolare incisività sulle importazioni dalla Cina), unitamente all'elevata incertezza circa le politiche commerciali, influisce sulle prospettive economiche globali. Tale andamento sta contribuendo a creare frizioni nel commercio e una maggiore incertezza riguardo agli interscambi che potrebbe avere ripercussioni sull'attività economica e frenare le prospettive di crescita mondiale. In questo contesto di incertezza, le previsioni di crescita sono nettamente peggiorate trasversalmente in tutte le principali economie, soprattutto negli Stati Uniti e in Cina.

Le prospettive per l'Area Euro sono offuscate dalle tensioni commerciali e dall'elevata incertezza a livello mondiale. Considerando l'intero anno 2025, tali effetti saranno in parte compensati da un'attività economica più vigorosa del previsto nel primo trimestre, che probabilmente riflette almeno in parte l'anticipo delle esportazioni effettuato in previsione di dazi più elevati. Unitamente all'imprevedibilità sulle politiche commerciali e al recente apprezzamento dell'euro, i dazi più elevati incideranno sulle esportazioni, sugli investimenti e, in misura minore, sui consumi dell'Eurozona. Per contro, i nuovi stanziamenti pubblici per infrastrutture e difesa, soprattutto in Germania, dovrebbero stimolare la domanda interna dell'Area Euro a partire dal 2026. Nel complesso, permangono i presupposti per un rafforzamento della crescita del PIL

nell'orizzonte temporale di proiezione. In particolare, gli investimenti pubblici nei settori della difesa e delle infrastrutture, l'aumento dei salari reali e dell'occupazione, le condizioni di finanziamento meno restrittive, soprattutto per effetto delle recenti decisioni di politica monetaria, e il recupero previsto della domanda esterna dovrebbero, congiuntamente, sostenere una graduale ripresa.

A maggio, l'indice composito dei responsabili degli acquisti (*Purchasing Managers' Index*, PMI) relativo al prodotto è sceso vicino al livello della soglia di crescita mentre nel comparto manifatturiero la produzione è rimasta superiore a tale soglia per il terzo mese consecutivo. Al tempo stesso i servizi sono lievemente diminuiti rispetto al primo trimestre.

I rischi per la crescita economica restano orientati verso il basso. Tuttavia, l'acuirsi delle tensioni commerciali su scala mondiale e le incertezze a queste associate potrebbero indebolire la crescita dell'Area Euro frenando le esportazioni e comprimendo gli investimenti e i consumi. Le tensioni geopolitiche, come la guerra della Russia contro l'Ucraina e il tragico conflitto in Medio Oriente, rimangono fra le principali fonti di incertezza. Per contro, un rapido allentamento delle tensioni commerciali e geopolitiche potrebbe migliorare il clima di fiducia e stimolare l'attività. Un ulteriore incremento della spesa per difesa e infrastrutture, insieme a riforme volte a migliorare la produttività, contribuirebbe inoltre alla crescita.

Nello scenario di base delle proiezioni macroeconomiche, per l'Area Euro l'inflazione complessiva si collocherebbe in media al 2,0% nel 2025, all'1,6% nel 2026 e al 2,0% nel 2027. Rispetto alle proiezioni di marzo 2025, le revisioni al ribasso dello 0,3% per il 2025 e il 2026 riflettono principalmente le ipotesi di costi dell'energia inferiori, a seguito del recente calo dei corsi petroliferi e dei prezzi all'ingrosso del gas naturale, unitamente a un rafforzamento dell'euro. La dinamica salariale, seppur ancora elevata, continua a mostrare un'evidente moderazione e i profitti ne stanno parzialmente assorbendo l'impatto sull'inflazione. Si sono attenuati i timori che l'accresciuta incertezza e la risposta volatile dei mercati alle tensioni commerciali di aprile avrebbero avuto un effetto restrittivo sulle condizioni di finanziamento. Gli esperti si attendono che la crescita del livello aggregato dei prezzi al netto della componente energetica e alimentare si porti in media al 2,4% nel 2025 e all'1,9% nel 2026 e nel 2027, sostanzialmente invariata da marzo.

L'inflazione complessiva, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), resterà probabilmente al di sotto del 2% nel breve periodo, ma dovrebbe tornare all'obiettivo nel medio termine. Secondo gli esperti dell'Eurosistema, l'inflazione si ridurrebbe nel corso del 2025 e raggiungerebbe il minimo dell'1,4% nel primo trimestre del 2026, per poi riportarsi al 2,0% nel 2027.

Dalle stime preliminari dell'Eurostat, a maggio l'inflazione sui dodici mesi è scesa all'1,9%, dal 2,2% di aprile. L'inflazione relativa alla componente energetica si è mantenuta al -3,6%, mentre quella dei beni alimentari è salita al 3,3%, dal 3,0% del mese precedente. L'inflazione dei beni è rimasta invariata allo 0,6%, mentre quella dei servizi è scesa al 3,2%, dal 4,0% di aprile. L'impennata dell'inflazione dei servizi

di aprile è riconducibile principalmente al rincaro maggiore delle attese dei servizi di viaggio nel periodo delle vacanze pasquali¹.

La seguente tabella mostra le ultime previsioni formulate dal Fondo Monetario Internazionale, contenute nel *World Economic Outlook* aggiornato ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2025-2026, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

Crescita del PIL a livello mondiale					
Variazioni percentuali					
	Dati Consuntivi	Stime Aprile 2025		Differenza da stime gennaio 2025	
	2024	2025	2026	2025	2026
Mondo	3,3	2,8	3,0	-0,5	-0,3
Paesi avanzati	1,8	1,4	1,5	-0,5	-0,3
Giappone	0,1	0,6	0,6	-0,5	-0,2
Regno Unito	1,1	1,1	1,4	-0,5	-0,1
Stati Uniti	2,8	1,8	1,7	-0,9	-0,4
Area Euro	0,9	0,8	1,2	-0,2	-0,2
Italia	0,7	0,4	0,8	-0,3	-0,1
Paesi Emergenti	4,3	3,7	3,9	-0,5	-0,4
Russia	4,1	1,5	0,9	0,1	-0,3
Cina	5,0	4,0	4,0	-0,6	-0,5
India	6,5	6,2	6,3	-0,3	-0,2
Brasile	3,4	2,0	2,0	-0,2	-0,2

Fonte: FMI, *World Economic Outlook* - aggiornamento aprile 2025

La crescita mondiale prevista per il 2025 e il 2026 rimane modesta e rispettivamente pari al 2,8% e al 3,0%, in diminuzione rispetto a quanto registrato nel 2024 e continuando a essere inferiore alla media annua storica (2000-2019) del 3,7%.

Per le economie avanzate, si prevede che la crescita diminuisca dall'1,8% registrato nel 2024 all'1,4% nel 2025 ed all'1,5% nel 2026.

Negli Stati Uniti, si prevede che la crescita cali dal 2,8% del 2024 all'1,8% nel 2025 e all'1,7% nel 2026; una notevole contrazione dovuta alla maggiore incertezza geopolitica, alle tensioni commerciali e a un indebolimento della domanda causato dal rallentamento nei consumi. In Giappone si conferma l'inversione della tendenza negativa degli anni precedenti, con una crescita prevista in aumento dallo 0,1% del 2024 verso una stabilizzazione allo 0,6% nel 2025 e 2026.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 4, 2025

Con riferimento all'Area Euro, si stima che la crescita possa subire una leggera flessione nel breve termine, dallo 0,9% del 2024 allo 0,8% nel 2025, per poi stabilizzarsi all'1,2% nel 2026.

Nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo, la crescita dovrebbe diminuire complessivamente dal 4,3% del 2024 al 3,7% nel 2025 e 3,9% nel 2026, anch'esse afflitte dagli effetti negativi dell'imposizione dei dazi e dall'inasprimento delle relazioni commerciali. In Cina si prevede che la crescita possa scendere dal 5,0% del 2024 al 4,0% nel 2025, per poi stabilizzarsi al medesimo valore nel 2026. Con riferimento all'India, lo scenario economico è relativamente più stabile e la crescita è prevista in diminuzione dal 6,5% del 2024 al 6,2% nel 2025 e 6,3 nel 2026².

Nella riunione del 5 giugno 2025 il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre di 25 *bps* i tre tassi di riferimento della Banca Centrale Europea (BCE). I tassi di interesse sui depositi presso la BCE, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale sono stati ridotti rispettivamente al 2,00%, al 2,15% e al 2,40%. La decisione si è basata sulla valutazione aggiornata circa le prospettive di inflazione, la dinamica dell'inflazione di fondo e l'intensità della trasmissione della politica monetaria.

L'allentamento della politica monetaria, deciso dal Consiglio direttivo, procede a rendere meno oneroso l'indebitamento societario. Il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti alle imprese è sceso al 3,8% ad aprile, dal 3,9% di marzo. Il costo dell'emissione di titoli di debito sul mercato è rimasto invariato al 3,7%. I prestiti bancari alle imprese hanno continuato a espandersi gradualmente, passando da un tasso di incremento sui dodici mesi del 2,4% a marzo al 2,6% ad aprile, mentre l'emissione di obbligazioni societarie è rimasta contenuta. Il tasso di interesse medio sui nuovi mutui ipotecari si è mantenuto al 3,3% ad aprile, mentre la crescita dei mutui è aumentata all'1,9%.

L'offerta di liquidità si è ridotta a causa delle minori consistenze detenute dall'Eurosistema nell'ambito del Programma di Acquisto di Attività (PAA) e del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) a seguito della cessazione dei reinvestimenti nell'ambito del PAA all'inizio di luglio 2023 e dei reinvestimenti nel quadro del PEPP a fine dicembre 2024³.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza a dieci anni è risultato, nella media di maggio, pari a 4,42% negli Stati Uniti (4,28% nel mese precedente), a 2,57% in Germania (2,50% nel mese precedente) e a 3,61% in Italia (3,50% nel mese precedente e 3,82% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi era pari, dunque, a 104 punti base (101 nel mese precedente)⁴.

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

³ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 4, 2025

⁴ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2025

Rispetto al trimestre precedente, tutti i principali aggregati della domanda interna sono in aumento, con una crescita dello 0,1% dei consumi finali nazionali e dell'1,6% degli investimenti fissi lordi. Le importazioni e le esportazioni sono cresciute rispettivamente del 2,6% e del 2,8%⁵.

A giugno 2025, l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione negativa dello 0,2% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Anche l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una variazione negativa dell'1,4%. In particolare, il clima di fiducia è aumentato nel settore manifatturiero dell'1,7% e nel settore delle costruzioni del 2,5% mentre è diminuito del 3,8% nel settore dei servizi di mercato e del 4,4% nel settore del commercio al dettaglio⁶.

Il tasso di disoccupazione, ad aprile 2025, è sceso al 5,9% (6,1% il mese precedente; 6,7% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, è diminuita al 19,2% (20,4% nel mese precedente e 20,3% un anno prima). Il tasso di occupazione si è attestato al 62,7% (62,8% nel mese precedente e 62,2% un anno prima).

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie è risultato pari a -0,8% (-1,1% del mese precedente) mentre il totale dei prestiti alle famiglie è aumentato dell'1,3% (1,1% nel mese precedente).

La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è risultata in accelerazione rispetto al mese precedente sia per i prestiti per l'acquisto di abitazioni (2,2% rispetto al 2,0% del mese precedente) sia per il credito al consumo (4,6% rispetto al 4,5% del mese precedente). In particolare, nel primo trimestre del 2025, la quota di acquisti di abitazioni finanziati con mutuo ipotecario si è attestata al 63,9% (65,2% nel trimestre precedente). Il rapporto fra l'entità del prestito e il valore dell'immobile è salito al 77,8% (77,6% del trimestre precedente).

Ad aprile 2025 i crediti deteriorati netti (vale a dire l'insieme delle sofferenze, inadempienze probabili ed esposizioni scadute e/o sconfinanti calcolato al netto delle svalutazioni e degli accantonamenti già effettuati dalle banche) sono diminuiti a euro 31,1 miliardi, da euro 31,3 miliardi di dicembre 2024 (euro 30,5 miliardi a dicembre 2023). Rispetto al loro livello massimo, euro 196,3 miliardi raggiunti nel 2015, sono in calo di oltre euro 165 miliardi.

Nello stesso periodo i crediti deteriorati netti rappresentano l'1,50% dei crediti totali. Tale rapporto è lievemente inferiore rispetto a dicembre 2024 dell'1,51% (1,41% a dicembre 2023; 9,8% a dicembre 2015)⁷.

Il mercato immobiliare europeo

Nel primo trimestre del 2025 gli investimenti istituzionali in Europa nel settore immobiliare hanno raggiunto euro 45,7 miliardi, registrando un aumento del 6% rispetto al primo trimestre del 2024. Nonostante il

⁵ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, I trimestre 2025

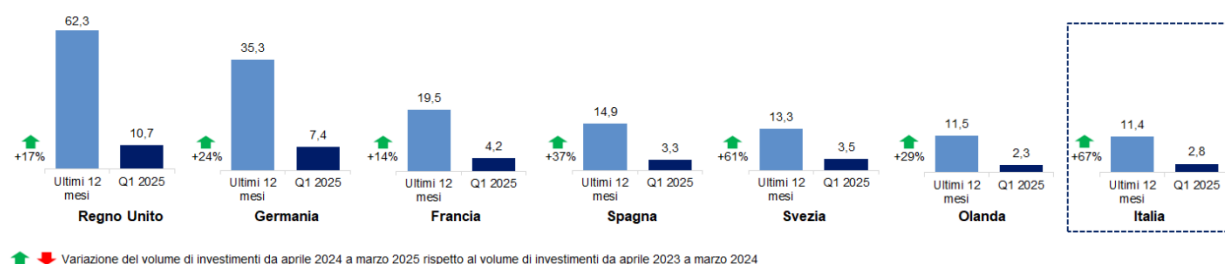
⁶ Fonte: ISTAT - Fiducia dei consumatori e delle imprese, giugno 2025

⁷ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2025

mercato immobiliare abbia registrato una significativa ripresa nei primi mesi dell'anno, diffusa nei principali mercati, il recente deterioramento delle prospettive economiche globali potrebbe frenare le transazioni nel breve termine.

Considerando le transazioni effettuate da aprile 2024 a marzo 2025, il Regno Unito e la Germania, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 62,3 miliardi ed euro 35,3 miliardi, si confermano i principali mercati europei, con una crescita del 17% per il Regno Unito e del 24% per la Germania rispetto ai dodici mesi precedenti. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 19,5 miliardi, con un incremento del 14% rispetto ai dodici mesi precedenti e la Spagna che ha raggiunto euro 14,9 miliardi di investimenti, in aumento del 37% rispetto ai dodici mesi precedenti. I volumi transati in Svezia e Olanda hanno registrato una crescita del 61% e 29% rispettivamente attestandosi a euro 13,3 miliardi ed euro 11,5 miliardi. In Italia si è registrata una crescita del 67% portando i volumi transati negli ultimi dodici mesi a quota euro 11,4 miliardi (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel primo trimestre del 2025 sono stati investiti circa euro 11,1 miliardi nel settore uffici, pari al 24% delle transazioni complessive del trimestre. Nel medesimo periodo, il settore residenziale e *retail* hanno registrato, rispettivamente, euro 9 miliardi di transazioni ed euro 8,4 miliardi, ossia circa il 20% e il 19% del totale complessivo. Nel settore logistico sono stati investiti euro 8,1 miliardi rappresentanti il 18% circa delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo e il settore *healthcare*, rispettivamente con circa euro 4,9 miliardi ed euro 1,2 miliardi transati, hanno rappresentato rispettivamente l'11% e il 3% del totale investito. I restanti euro 2,8 miliardi derivano da investimenti in altri settori⁸.

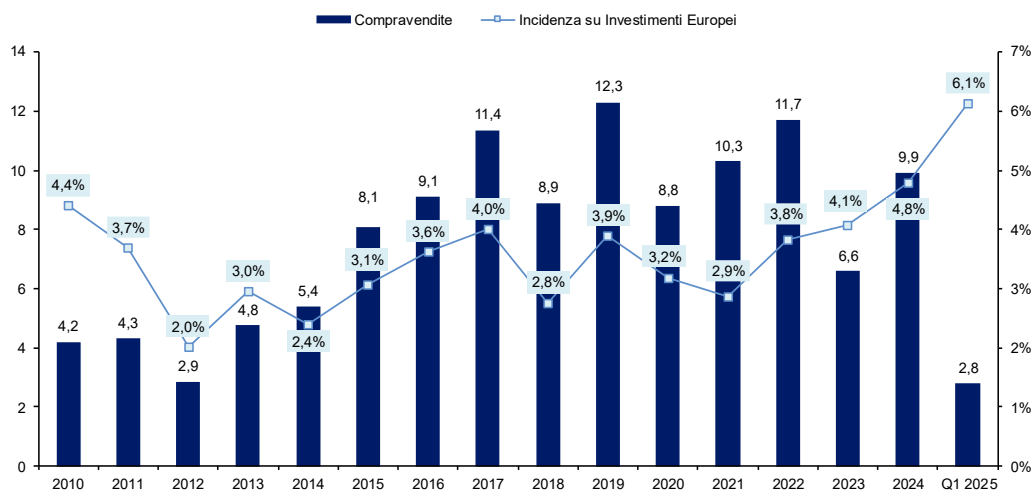
Il mercato immobiliare italiano

Il 2025 si apre con uno degli inizi d'anno migliori di sempre per gli investimenti nel *commercial real estate* italiano. I volumi d'investimento nel primo trimestre hanno superato euro 2,8 miliardi, in aumento del 129%

⁸ Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q1 2025

rispetto allo stesso periodo del 2024 e del 67% su base annuale, con un incremento trasversale a tutte le *asset class* (Figura 2).

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

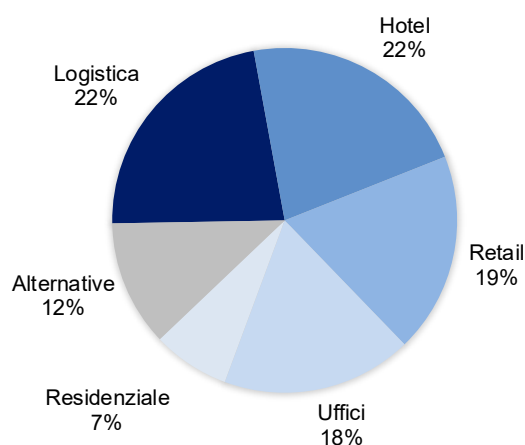


Fonte: rielaborazione Ufficio Studi DeA Capital su dati CBRE

La normalizzazione delle politiche monetarie della BCE ha supportato la ripresa degli investimenti, favorita dalla riduzione del costo del capitale e dagli interessanti *entry point* offerti dal mercato al termine dei recenti processi di *repricing*. Inoltre, il miglioramento delle *performance* dei mercati dei conduttori ha ulteriormente alimentato l'appetito degli investitori per gli immobili sul territorio nazionale permettendo così un recupero generalizzato in tutti i settori.

Dopo un prolungato periodo di estrema selettività da parte degli investitori in termini di *asset class*, mercati e oggetto di investimento, il recente miglioramento del clima di fiducia nel mercato immobiliare italiano si è tradotto in un'allocazione del capitale notevolmente più diversificata tra le varie *asset class*, con un netto recupero dei settori rimasti in *standby*. L'elevata appetibilità degli immobili che soddisfano le varie esigenze degli utilizzatori finali, continua a stimolare il volume di investimenti in tutti i settori, in particolare nell'*operational real estate*, dove efficienza energetica e mitigazione degli impatti ambientali sono ormai imprescindibili per garantire un efficace posizionamento sul mercato per assicurare liquidità agli immobili in fase di finanziamento e di dismissione (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite immobiliari per destinazione d'uso nel primo trimestre del 2025 (%)



Fonte: CBRE

Le città di Milano e Roma, con investimenti nei primi tre mesi dell'anno rispettivamente pari a euro 821 milioni ed euro 283 milioni, rimangono le principali catalizzatrici di investimenti, attraendo complessivamente oltre il 39% dei capitali investiti in Italia nel trimestre, malgrado si sia notata una crescente rilevanza dei mercati regionali⁹.

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 nei primi tre mesi dell'anno il numero di transazioni normalizzate nel mercato immobiliare italiano è stato pari a 229.376 (in aumento del 9,7% rispetto al primo trimestre del 2024).

Nel primo trimestre del 2024 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è cresciuto dell'11,2% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. In particolare, il numero totale di compravendite verificatesi nel settore residenziale nel primo trimestre è stato pari a 172.048, avvenute per il 34% nel Nord Ovest, il 19% nel Nord Est, il 20% nel Centro e il restante 27% nel Sud e nelle Isole.

Per quanto riguarda il settore non residenziale, il numero totale di compravendite avvenute nel primo trimestre è invece pari a 57.328 (in aumento del 5,4% rispetto al primo trimestre del 2024). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, le transazioni normalizzate sono aumentate del 6,7% nel settore terziario-commerciale e dello 0,6% nel settore produttivo agricolo. Nel settore produttivo si è registrato un lieve decremento dello 0,7%. Infine, le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale non rientranti nelle precedenti categorie risultano in diminuzione del 4,7%¹⁰.

⁹ Fonte: CBRE – Comunicato Stampa, 10 Aprile 2025

¹⁰ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche I trimestre 2025, mercato residenziale e non residenziale

Uffici

Il mercato italiano degli uffici nel primo trimestre del 2025 ha registrato investimenti pari a euro 506 milioni, con un incremento del 2% rispetto al primo trimestre del 2024 e una diminuzione del 22% rispetto al quarto trimestre 2024. I volumi sono stati principalmente sostenuti da alcune transazioni di grande dimensione che hanno contribuito per il 48% al totale investito. A Milano gli investimenti hanno raggiunto euro 343 milioni, pari al 68% del settore uffici, in aumento del 77% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno, mentre a Roma i volumi hanno raggiunto euro 54 milioni, assorbendo l'11% degli investimenti, in calo dell'81% rispetto al primo trimestre 2024. Grazie ai solidi fondamentali del mercato degli utilizzatori degli immobili e alla riduzione del costo del capitale alimentata dalla normalizzazione delle politiche monetarie della BCE, aumenta la propensione all'investimento nel settore. La limitata disponibilità di immobili di grado A nei principali *Central Business District* (CBD), contribuisce ad attirare sempre di più l'interesse degli investitori verso opportunità *value-add* nei sottomercato principali.

Il mercato milanese ha registrato un totale transato di 114.000 mq, con un incremento del 23% rispetto al primo trimestre 2024. I risultati positivi sono stati sostenuti principalmente da tre locazioni di dimensione superiore ai 5.000 mq, le quali hanno contribuito per il 26% del totale. Il tasso di *vacancy* è aumentato al 10,2% rispetto al quarto trimestre 2024, attestandosi al 3,4% per gli spazi di grado A. L'attività di sviluppo nel primo trimestre 2025 è rimasta contenuta, con 7.600 mq di completamenti, in diminuzione dell'88% rispetto al primo trimestre 2024. Complessivamente nel corso dell'anno è previsto un volume di completamenti ridotto pari a 123.000 mq, in calo del 37% rispetto alla media degli scorsi cinque anni, fattore che contribuirà a mantenere bassi i livelli di *vacancy* per il mercato di Milano. La forte domanda di spazi nei mercati centrali unita alla mancanza di prodotti di qualità, hanno sostenuto la crescita dei canoni portando il *prime rent* nel CBD a 750 euro/mq/anno, in aumento del 7,1% rispetto allo scorso anno. Il riavvicinamento delle aspettative di prezzo di venditori e potenziali acquirenti ha portato alla prima compressione dei rendimenti dall'inizio della fase di *repricing*, portando il *prime yield* del CBD milanese al 4,5%, con una variazione negativa di 15 bps rispetto allo scorso trimestre¹¹.

Per quanto riguarda il mercato romano l'assorbimento è stato pari a 32.000 mq, in calo del 13% rispetto al primo trimestre 2024. I risultati sono stati sostenuti da una transazione di dimensione superiore a 7.000 mq, la quale ha contribuito per il 23% del totale. La *vacancy* media è scesa al 7,2%, attestandosi all'1,6% per gli spazi di grado A. Nel corso del trimestre sono stati consegnati 8.000 mq, con completamenti previsti per l'anno pari a 114.000 mq, di cui 49.000 mq destinati a progetti speculativi. La consegna di questi spazi avrà un impatto limitato sulla *vacancy* del mercato, in particolare nelle zone centrali, dove le percentuali di spazio disponibile si attestano ai minimi storici. La forte domanda e i bassi livelli di *vacancy* per gli uffici di elevata qualità nelle zone centrali continuano a sostenere i canoni *prime*, con il canone del CBD in crescita

¹¹ Fonte: CBRE - *Figures* | Milano Uffici | Q1 2025

a 600 euro/mq/anno (+7,1% rispetto allo scorso anno) e il canone della zona EUR stabile a 370 euro/mq/anno. I rendimenti nel CBD e della zona EUR rimangono stabili, rispettivamente a 5,2% e 7%; tuttavia le recenti transazioni suggeriscono un progressivo riavvicinamento tra le aspettative dei venditori e potenziali acquirenti, soprattutto nei mercati più centrali¹².

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2025 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane ha registrato un incremento dello 0,3% rispetto all'anno precedente per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime future prevedono che i prezzi per tale categoria subiranno una lieve flessione nel corso del 2025, per poi aumentare leggermente nei successivi due anni¹³.

(% variazione)	13 PRINCIPALI CITTA' ITALIANE
	Uffici
2024	0,3
2025	-0,1
2026	0,1
2027	0,2

Nel primo semestre del 2025, tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale si segnalano: (i) l'acquisto da parte della famiglia Grimaldi di un *trophy asset* situato nel centro di Milano denominato Garage Traversi, di proprietà di Invesco Real Estate Management S.à r.l., a un prezzo di euro 135 milioni. Un tempo adibito a garage multipiano, l'immobile, distribuito su dieci piani fuori terra e due piani interrati, è stato interamente riqualficato da Invesco secondo i più elevati *standard* per ospitare uffici e spazi *retail* all'avanguardia; (ii) la vendita di un *trophy asset* situato in via del Corso 232 a Roma da parte di AREEF Palio 2 SICAF gestita da DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. a un valore di euro 123 milioni. L'immobile sarà destinato a una profonda riconversione con destinazione d'uso mista, *hospitality* di lusso e *retail*; (iii) l'acquisto da parte di Patrizia SE del *Lybra Building* localizzato nel quartiere Porta Nuova a Milano e di proprietà di TPG, a un corrispettivo di euro 55 milioni. L'immobile si trova nel consolidato distretto commerciale di Porta Nuova caratterizzato da una forte domanda di spazi uffici di grado A. Grazie alle sue caratteristiche costruttive e all'elevata efficienza energetica garantita da sistemi di climatizzazione geotermica e impianti fotovoltaici, l'immobile punta a ottenere le più alte certificazioni in tema ESG immobiliare¹⁴.

B) Contratti di Locazione

Nel corso del terzo trimestre 2025 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Alla data del 30 settembre 2025 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 109.448 mq, dei quali risultano locati 32.217 mq, pari al 29,44% delle superfici locabili. Tale dato è in linea rispetto al 30 giugno 2025.

¹² Fonte: CBRE - *Figures* | Roma Uffici | Q1 2025

¹³ Fonte: Nomisma – I Rapporto 2025 sul mercato immobiliare

¹⁴ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – rielaborazione Dea Capital RE SGR S.p.A.

Alla data del 30 settembre 2025 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 (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 del presente Resoconto intermedio di gestione sono in corso interlocuzioni tra le parti, assistite dai rispettivi legali, al fine di raggiungere un accordo transattivo.

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.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 30 settembre 2025 risulta pari a euro 4.319.211, in lieve aumento dello 0,08% rispetto al 30 giugno 2025 pari a euro 4.315.738.

C) Crediti verso locatari

Alla data del 30 settembre 2025 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 2.051.016, in aumento dell'1,03% rispetto al dato al 30 giugno 2025 pari a euro 1.992.710. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 1.076.711 facendo rilevare una riduzione dell'11,83% rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2025, pari a euro 1.221.173.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre trenta giorni ammontano a euro 1.084.667, in riduzione dell'8,76% rispetto alla data del 30 giugno 2025 pari a euro 1.188.831. 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 30 settembre 2025 è pari a euro 1.037.595 in riduzione del 12,72% rispetto al dato al 30 giugno 2025 pari ad euro 1.188.831.

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 30 settembre 2025, ammonta a euro 517.594, in riduzione rispetto al 30 giugno 2025 pari ad euro 668.829.

D) Politiche di investimento e di disinvestimento

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 settembre 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 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) in data 16 ottobre 2024 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.

Con riferimento all'attività di dismissione, 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; alla data del presente Resoconto intermedio di gestione sono in corso interlocuzioni con l'investitore per l'auspicata formalizzazione di un'offerta vincolante;
- 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.

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").

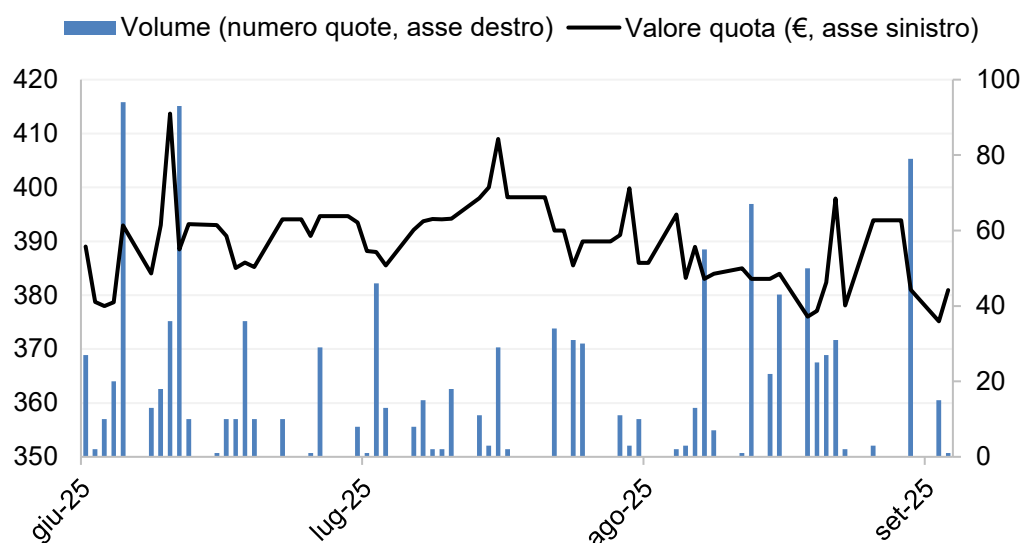
La superficie lorda locabile totale del Complesso risulta pari a circa 48.687 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio. Alla data del 30 settembre 2025, risultano attive quattordici posizioni locative ed il Complesso risulta locato per il 79,82% della superficie.

Nel corso del terzo trimestre 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 cinquanta 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 *co-agency* 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 trenta ulteriori posti auto per un canone annuale pari ad euro 18.000. 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.

Si segnala che, al 30 giugno 2025, a seguito della valutazione negativa pari a totali euro 1.042.418 elaborata sulla quota di patrimonio netto di proprietà del Fondo sul complesso immobiliare di proprietà della società, si è provveduto a svalutare interamente la partecipazione detenuta dal Fondo nella Da Vinci S.r.l. per euro 572.492. La quota eccedente il valore della partecipazione nella società, pari ad euro 469.926, è stata portata in diminuzione dei crediti vantati dal Fondo verso la Da Vinci S.r.l..

E) Andamento del valore della quota nel periodo di riferimento

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 terzo trimestre 2025 la quotazione del fondo ha registrato una variazione negativa del 2,1% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva dello 7,4% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del Fondo è passato da euro 389,00 dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del secondo trimestre) a euro 380,95 del 30 settembre 2025. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 59%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 9 luglio con un valore di euro 413,70 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato in data 29 settembre con euro 375,15 per quota.

Gli scambi giornalieri 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 4 luglio con 94 quote scambiate per un controvalore pari a euro 36.551.

FONTE: www.fondoalpha.it.

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%¹⁵ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

¹⁵ 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

- 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 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.

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.

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 integrazioni¹⁶, le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁷ 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).

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

¹⁶ 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.

¹⁷ 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.

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-*quinqües*, 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-*quinqües* 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 § 9.1.1.2), al momento della liquidazione, qualora se ne verificheranno le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale.

L'importo della commissione variabile finale, 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 commissione variabile finale 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 2024.

Facendo riferimento ai dati relativi al presente Resoconto di gestione, la commissione variabile finale sarà calcolata come di seguito specificato:

- (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 106,08 milioni;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del § 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del § 8.4, pari complessivamente a euro 319,9 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso negativo del 9,59%, 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 752,4 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 860,5 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 1.016,3 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 155,8 milioni.

Alla data del presente Rendiconto intermedio di gestione, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2024, risulta essere negativa e pari a euro 31,1 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;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del § 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del § 8.4, pari complessivamente a euro 319,9 milioni. Tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari ad un valore negativo pari al 9,59% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di euro 582,5 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 688,5 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 830,9 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 142,3 milioni;
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

Alla data del presente Resoconto intermedio di gestione, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale secondo questo criterio, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2024, risulta essere negativo e pari a euro 28,5 milioni.

L'importo della commissione variabile finale sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi negativa e pari a euro 31,1 milioni.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gianluca Grea

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 lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiore tale variazione di 0,75 punti percentuali".