



InvestiRE SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo
Immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori professionali
“PRIMO” al 31 dicembre 2025**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

9 marzo 2026



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Curtatone, 3
00185 ROMA RM
Telefono +39 06 80961.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al

Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori professionali "PRIMO"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori professionali "PRIMO" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori professionali "PRIMO" al 31 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *"Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione"* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla InvestIRE SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.



**Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori professionali
"PRIMO"**

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2025

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;



**Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori professionali
"PRIMO"**

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2025

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della InvestiRE SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori professionali "PRIMO" al 31 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli Amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli Amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori professionali "PRIMO" al 31 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e-ter), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 9 marzo 2026

KPMG S.p.A.

Mario Sanges
Socio

RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025 DEL

FONDO PRIMO

FIA immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati

INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
RELAZIONE degli AMMINISTRATORI	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare europeo	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	17
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	18
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	22
2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo	22
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	22
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	24
2.4. Andamento della gestione del Fondo	24
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	24
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	25
2.4.3. Andamento del valore della Quota	26
2.4.4. Risultato di periodo	27
2.4.5. Finanziamenti, derivati e liquidità del Fondo	28
2.4.6. Governance	28
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	28
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	28
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 dicembre 2025	28
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	28
SITUAZIONE PATRIMONIALE	30
SEZIONE REDDITUALE	32
NOTA INTEGRATIVA	34
PARTE A – Andamento del valore della quota	34
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	35
Sezione I - Criteri di valutazione	35
Sezione II - Le attività	38
Sezione III - Le passività	40
Sezione IV - Il valore complessivo netto	41
Sezione V - Altri dati patrimoniali	42
PARTE C – Il Risultato Economico del periodo	43
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	43
Sezione II - Beni immobili	43
Sezione III – Crediti	44

<i>Sezione IV - Depositi bancari.....</i>	<i>44</i>
<i>Sezione V – Altri beni.....</i>	<i>44</i>
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	<i>44</i>
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	<i>44</i>
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri.....</i>	<i>50</i>
<i>Sezione IX – Imposte</i>	<i>50</i>
<i>PARTE D – Altre informazioni</i>	<i>51</i>
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	54

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Vicepresidente</i>	Ermanno Boffa
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Domenico Bilotta Giuseppe De Filippis Vincenzo Marini Marini Giuseppe Mazzearella Maria Sole Nattino Paola Pierri Marco Tofanelli Francesca Zanetta

COLLEGIO SINDACALE

<i>Presidente</i>	Francesco Minnetti
<i>Sindaci effettivi</i>	Rosaria De Michele Andrea Severi
<i>Sindaci supplenti</i>	Antonio Staffa Barbara Camporeale

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2025 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo PRIMO (di seguito anche il "Fondo").

Esso è stato redatto in conformità agli schemi del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed in osservanza alle disposizioni del Regolamento attuativo dell'art. 39 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 adottato con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, dell'articolo 22 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. AIFMD) e degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

La Relazione di gestione del Fondo PRIMO si compone dei seguenti documenti:

- 1) Relazione degli Amministratori
- 2) Situazione Patrimoniale
- 3) Sezione Reddittuale
- 4) Nota Integrativa

La Nota Integrativa forma parte integrante del documento. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddittuale ed ulteriori notizie al pubblico, rispetto a quelle ricavabili dai prospetti della Relazione di Gestione, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel documento.

La Nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, in funzione dell'operatività svolta dal Fondo ed è corredata di allegati che ne costituiscono parte integrante.

Il documento è redatto in unità di Euro, salvo dove specificato diversamente.

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2024.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo PRIMO (di seguito anche il “Fondo”) è un FIA immobiliare chiuso, riservato ad investitori qualificati.

Tipologia	FIA immobiliare chiuso, riservato ad investitori qualificati
Data avvio operatività del Fondo	29 luglio 2011
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2041
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili strumentali
Depositario	BNP Paribas SA
Esperto Indipendente	PATRIGEST SPA
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Capitale totale investito	Euro 50.000.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2025	500
Rimborsi parziali di quote effettuati al 31 dicembre 2025	Euro 5.085.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 100.000
Valore nominale residuo (1) delle quote al 31 dicembre 2025	Euro 89.830
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2025	Euro 45.599.274
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2025	Euro 91.198,548
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2025	Euro 13.900.000

(1) Al netto dei rimborsi parziali di quote effettuati dal Fondo dall'inizio della sua operatività.

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

Il quadro internazionale resta gravato da un'elevata incertezza geopolitica e dalle tensioni commerciali in atto. Secondo il *Bollettino Economico di Banca d'Italia*, ed. gennaio 2026, l'incertezza sulle politiche commerciali è scesa rispetto ai picchi di inizio 2025 ma rimane elevata; vi contribuiscono l'attesa per la decisione della Corte Suprema statunitense riguardo la legittimità di molti dazi imposti lo scorso anno e il rischio di ulteriori provvedimenti su settori finora in gran parte esentati, tra cui farmaceutica ed elettronica.

Secondo le proiezioni più recenti dell'OCSE, il prodotto mondiale è salito del 3,2% nel 2025 (in lieve calo dal 3,3% del 2024) e si prevede aumenterà del 2,9% nel 2026. Il principale sostegno alla crescita proviene dalle politiche di bilancio e monetarie più accomodanti nelle maggiori economie, nonché dagli investimenti legati alla IA, soprattutto negli Stati Uniti. I rischi sono previsti al ribasso e sono connessi con le rinnovate tensioni commerciali, con gli effetti differiti dei dazi statunitensi e con la possibile correzione nel settore tecnologico americano. Permangono inoltre preoccupazioni sulla sostenibilità della finanza pubblica in alcune economie avanzate. L'inflazione al consumo, nel quarto trimestre 2025, è diminuita negli Stati Uniti (al 2,7% a dicembre); è scesa anche nel Regno Unito, mentre è rimasta sostanzialmente invariata in Giappone.

La *Federal Reserve* nella riunione di dicembre ha abbassato i tassi di riferimento di 25 punti base, al 3,5-3,75%, in considerazione dei segnali di indebolimento del mercato del lavoro e di aspettative più moderate sull'inflazione. La *Bank of England* a dicembre ha ridotto il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al 3,75%, mentre la Banca del Giappone ha aumentato il proprio tasso ufficiale intorno allo 0,75%. La Banca centrale cinese ha lasciato invariati i tassi sulle operazioni di rifinanziamento e i coefficienti di riserva obbligatoria, mantenendo un atteggiamento cautamente espansivo, seppur a fronte di segnali di indebolimento della fase congiunturale.

Nell'area dell'euro la crescita economica resta moderata. Nei mesi estivi il PIL ha lievemente accelerato, con andamenti molto eterogenei tra i principali paesi. Il valore aggiunto è aumentato nei servizi, soprattutto nei comparti legati alla transizione digitale (supporto alle imprese, informazione e comunicazione) e in quelli connessi con il turismo. Le esportazioni sono tornate ad espandersi sebbene a un tasso inferiore rispetto alle importazioni. Tra le principali economie dell'area europea, il PIL è salito marcatamente in Francia, grazie al contributo positivo della domanda estera, e in Spagna, sostenuto dalla robusta domanda interna. Il prodotto è cresciuto dello 0,1% in Italia, mentre ha ristagnato in Germania, frenato dalla debolezza dei consumi delle famiglie e dalla flessione delle esportazioni. Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, dopo una crescita dell'1,4% nel 2025, il prodotto è previsto in aumento in media dell'1,2% nel 2026, e salirà all'1,4% nel biennio 2027-28. La previsione riflette soprattutto le attese di incremento della domanda interna per consumi e di recupero di quella estera. L'inflazione al consumo, nel mese di dicembre sui dodici mesi è marginalmente diminuita al 2%. Secondo le proiezioni di dicembre formulate dagli esperti dell'Eurosistema, l'inflazione al consumo diminuirà all'1,9% nel 2026, con una decelerazione che proseguirebbe nel 2027 all'1,8%.

Risalirebbe al 2,0% nel 2028 a causa dell'incremento dei costi legati all'energia per la prevista attuazione del nuovo sistema di scambio di quote di emissione di inquinanti e di gas a effetto serra nell'Unione Europea (ETS2). Nelle riunioni di ottobre e di dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto invariati i tassi di interesse ufficiali; il tasso sui depositi presso la banca centrale si colloca al 2%, per effetto della riduzione cumulata di 200 punti base tra giugno 2024 e giugno 2025.

La crescita dei finanziamenti alle imprese è rimasta sostanzialmente stazionaria, mentre i prestiti alle famiglie hanno accelerato in ragione d'anno in tutti i principali paesi ed in modo particolarmente accentuato in Spagna. Il contesto resta tuttavia caratterizzato da un'elevata incertezza, legata in particolare alle tensioni geopolitiche e alle dinamiche del commercio globale.

In Italia, come nel resto dell'area euro, la crescita economica resta moderata. Dopo la lieve diminuzione nei mesi primaverili, il PIL italiano è tornato a crescere leggermente in estate, grazie al deciso rialzo delle esportazioni, a fronte di un più moderato incremento delle importazioni. Sulla base delle recenti stime, nel quarto trimestre il prodotto ha continuato a espandersi, sospinto da un nuovo incremento nel terziario e da un recupero nell'industria. Secondo le proiezioni macroeconomiche pubblicate nel mese di dicembre, il PIL sarebbe salito dello 0,6% nel 2025 e crescerebbe allo stesso ritmo nel 2026, per accelerare lievemente nel biennio successivo, allo 0,8%

nel 2027 e allo 0,9% nel 2028. L'espansione dell'attività economica sarebbe trainata prevalentemente dalla domanda interna. Si prevede un incremento dei consumi superiore a quello del prodotto, favorito dal recupero dei redditi reali e da un progressivo calo dell'incertezza, e una prosecuzione del buon andamento degli investimenti per effetto delle misure del PNRR, di condizioni di finanziamento distese e di un miglioramento delle prospettive di domanda. L'inflazione rimarrebbe su valori contenuti, all'1,4% nel 2026 e all'1,6% nel 2027, per poi salire all'1,9% nel 2028, riflettendo il temporaneo rialzo dei prezzi dell'energia, dovuto all'introduzione della normativa europea ETS2. Al netto dei beni energetici e alimentari, l'inflazione dovrebbe collocarsi all'1,6% lungo tutto l'orizzonte previsivo. Secondo le previsioni degli esperti, l'occupazione continuerà a espandersi, seppure a ritmi meno sostenuti rispetto a quelli osservati negli ultimi anni e generalmente più moderati di quelli del prodotto; migliorerà leggermente la produttività; il tasso di disoccupazione si manterrà nel complesso stabile lungo l'orizzonte previsivo. Nel terzo trimestre l'andamento del mercato immobiliare si è confermato positivo: è rimasta consistente la crescita dei prezzi delle abitazioni sui dodici mesi ed è proseguito l'aumento delle compravendite. Il quadro complessivo rimane, comunque, soggetto a forte incertezza, in particolare per quanto riguarda l'evoluzione del contesto internazionale: un ulteriore inasprimento delle politiche commerciali e dei dazi o eventuali forti correzioni dei mercati azionari internazionali potrebbero incidere negativamente sull'attività economica.

1.2. Andamento del mercato immobiliare europeo

I mercati immobiliari dei principali Paesi d'Europa confermano la ripresa già iniziata nel 2024, nonostante negli ultimi mesi si sia perso un po' dello slancio registrato nella prima parte dell'anno. Come risulta dal report *"Il mercato immobiliare in Europa e Italia"* (ed. gennaio 2026) di Scenari Immobiliari si stima che il **fatturato totale** sia pari a **1.208 miliardi di euro**, in crescita del 5,8% rispetto al 2024. Restringendo l'analisi ai primi cinque Paesi (Francia, Germania, Inghilterra, Italia, e Spagna) la crescita rimane positiva, intorno al 4,7% per un fatturato complessivo pari a 986 miliardi.

Guardando alle performance dei singoli Paesi, spicca l'ottimo risultato in termini percentuali della Spagna che guida la classifica 2025 con un aumento del 9,2% rispetto all'anno precedente, per un valore totale di circa 128 miliardi di euro. L'ottima performance spagnola deriva in particolare dalla crescita dei valori residenziali e del mercato retail.

A conferma che l'area sud del Mediterraneo è stata più performante del nord Europa, al secondo posto troviamo l'Italia con un fatturato previsto per fine anno di ca. 162 miliardi di euro e una crescita tendenziale del 6,8%. Francia e Germania risultano rispettivamente all'ultimo e penultimo posto della classifica, precedute dalla buona performance dell'Inghilterra, sostenuta in particolare dal rialzo dei valori del mercato immobiliare terziario. Secondo le stime formulate per il 2026, si prevede un ulteriore balzo in avanti dei fatturati immobiliari sia di tutti i Paesi UE, sia delle cinque principali nazioni analizzate, con un aumento rispettivamente del 6,8% e del 5,4% tendenziali annui.

Lo scenario globale continua a essere dominato da un contesto geopolitico commerciale imprevedibile. Tale incertezza sta ritardando alcune decisioni di investimento nel mercato *Industrial & Logistics* in particolare. Una volta che le tensioni commerciali si saranno risolte, si potrebbe assistere a una liberazione della domanda repressa di investimenti con prospettiva di crescita delle transazioni future. La domanda di spazi di qualità nel segmento del retail, soprattutto di lusso, rimane solida, unitamente a quella di nuovi spazi di qualità ad uso terziario nelle principali capitali d'Europa. L'abbassamento dei tassi di interesse ha rilanciato il credito alla casa, con conseguenze positive sul mercato residenziale. L'attività sui mercati capital markets è in crescita, sostenuta dall'aumento delle transazioni su larga scala e dalla liquidità disponibile, per il ricorso all'indebitamento. I mercati restano resilienti nonostante l'incertezza legata alla "guerra dei dazi" e alle sue ripercussioni sull'industria immobiliare. Il fattore determinante per la crescita dei mercati sarà la mancanza di prodotto nuovo nel residenziale, retail e terziario, che avrà inevitabilmente ripercussioni sui valori di vendita e sulle locazioni, con conseguenti ripercussioni sui rendimenti delle varie asset class.

Relativamente ai singoli comparti, nel **residenziale** si stima una crescita del prezzo medio nominale del 4,5% nei cinque principali mercati europei, trainata dalla Spagna e dall'Inghilterra con percentuali del 9,8 e del 4,1% mentre in Francia i prezzi crescono dell'1,3% nominale e in Germania del 3,4% dopo un 2024 archiviato con prezzi delle abitazioni in calo.

Guardando ai mercati **terziari** dei principali Paesi Emea, si stima nel 2025 una crescita media del 3,2% rispetto al 2024. Anche in questo settore Spagna e Inghilterra sono le due nazioni in cui i prezzi di vendita sono risultati più vivaci rispetto all'anno scorso con una crescita media a livello nazionale del 5,3 e del 4,3 per cento, rispettivamente. Nel settore terziario la location è diventata sempre più importante con le società che decidono di spostarsi verso zone più centrali e meglio collegate delle principali capitali economico finanziarie europee, privilegiando immobili di ottima qualità, in categoria A e con alti standard energetici.

Nel comparto **retail** si registra una crescita media del 3,3% sul fronte dei prezzi, trainata ancora una volta dalla Spagna con un incremento del 6,3%, mentre in Italia si registra il valore medio più contenuto, pari all'1%.

Il settore della **logistica**, dopo un periodo di forte crescita, risulta essere nel 2025 quello meno vivace nei primi cinque Paesi europei, con un valore medio stimato in aumento del 2,6%.

Focus mercato italiano e risultati nel 2025

I volumi di investimenti immobiliari nel **Commercial Real Estate** nel 2025 sono stati pari a **13,5 miliardi di euro**, in crescita del 36% rispetto ai risultati registrati nello scorso anno, con un quarto trimestre che ha contribuito con 4,3 miliardi di euro di volumi, in crescita del 22% rispetto allo stesso periodo del 2024 (*fonte CBRE Italy Research*). L'anno si è chiuso con un numero record di transazioni in un mercato che continua ad essere caratterizzato dalla prevalenza di deal con un valore inferiore ai € 50 mln (pari all'80% del totale); le 10 transazioni più importanti per valore nel periodo rappresentano circa il 25% dei volumi totali. Rimane forte l'interesse per l'attività di sviluppo e rigenerazione, che interessa ben il 20% dei volumi del periodo. Milano si conferma la piazza principale con circa il 30% dei volumi totali, ma un sostegno importante al risultato del periodo è stato dato dai mercati regionali, ovvero le transazioni fuori dai mercati di Milano e di Roma, cresciuti dell'81% rispetto al 2024 per un totale di 8,7 miliardi di euro e guadagnando una quota di oltre il 60%.

Il ritorno degli investimenti *core*, che rappresentano il 40% del volume transato, e il contributo dei capitali privati, responsabili del 20% degli investimenti nel 2025, hanno ulteriormente sostenuto il mercato. Un contributo importante alle performance del mercato immobiliare è stato dato dal miglioramento delle condizioni di accesso al debito.

Da rilevare, inoltre, che l'anno è stato caratterizzato da una crescente diversificazione degli investimenti, sia per asset class che per *location*, e da un ampliamento della base degli investitori, grazie a nuovi player internazionali, capitali privati e utilizzatori finali. I volumi record del 2025 dimostrano la resilienza del mercato italiano, e le prospettive per il 2026 sono molto positive, grazie a una solida pipeline di operazioni e di fondamentali in crescita in tutti i settori.

Nel corso del 2025 si è rafforzato il ruolo dei capitali internazionali, che hanno rappresentato circa il 60% dei volumi complessivi, mentre è proseguita la crescita della componente di investitori *Private* che hanno partecipato a circa il 20% delle operazioni.

A guidare i volumi del 2025 è stato il settore **Retail**, che si conferma alla guida del mercato con il 30% dei volumi investiti, seguito da **Hotels** e dalla **Logistica**. Le prime tre asset class raccolgono complessivamente il 64% dei volumi totali. L'**Office** chiude l'anno in quarta posizione, trainata da due grandi operazioni.

Nel 2025 anche il comparto **Living** ha raggiunto un volume di investimenti record per il mercato italiano, con 1,3 miliardi di euro (in crescita del 78% rispetto al 2024), trainato dal segmento Student Housing. Si registrano buone performance anche per le asset class **Alternative**, con 1,5 miliardi di euro di volumi di investimento, in soprattutto grazie al settore Healthcare, con importanti operazioni di piattaforma. I Data Centre continuano ad attirare investitori, per il basso livello di vacancy del mercato italiano, stimolando l'acquisto di terreni, sebbene ancora molto selettivo nella scelta delle *location*.

Investimenti immobiliari in Italia per asset class nel 2025

(fonte: CBRE Italy Research)

Destinazione d'uso	Volumi	Variazione (YoY)
RETAIL	4.096 mln €	+49%
HOTELS	2.260 mln €	+7%
INDUSTRIAL & LOGISTICS	2.133 mln €	+30%
OFFICE	1.691 mln €	-18%
ALTERNATIVE*	1.507 mln €	+242%
LIVING	1.320 mln €	+78%
MIXED USE	489 mln €	+215%

*Healthcare, Data Center, Infrastructure, Education, Public Sector

Il mercato Retail

Il settore **Retail** è la prima asset class per volumi di investimento nel 2025, con un risultato record di circa **4 miliardi di euro** investiti, in crescita del 49% rispetto ai volumi del 2024. L'anno è stato contraddistinto da operazioni di grande valore, tra cui l'acquisizione di uno dei centri commerciali *prime* più importanti d'Italia e di due portafogli di *factory outlet*, che da sole hanno rappresentato circa il 40% del volume annuale totale. Un contributo determinante è arrivato dall'ultimo trimestre (Q4 2025), con circa 1,4 miliardi di euro di investimenti, confermandosi il miglior trimestre di sempre.

La crescita è stata favorita dall'incremento della disponibilità di capitale di debito, in particolare nei segmenti *out-of-town* (*shopping centre*, *factory outlet* e *retail park*) dove aumentano sia il numero di grandi *ticket* su prodotti *prime* e *good secondary*, sia le operazioni di dimensione più ridotta con un approccio più opportunistico. Nonostante la limitata offerta di prodotto, l'interesse verso le *high street* più prestigiose rimane elevato, soprattutto da parte di investitori privati e *retailer*.

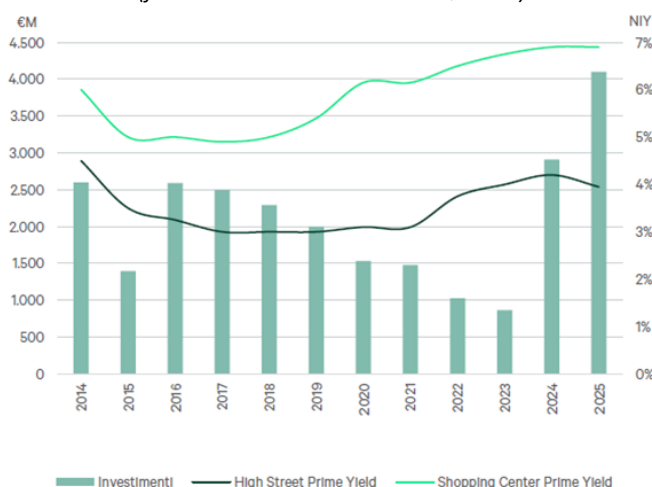
Il settore retail sta vivendo un forte slancio, attirando un crescente interesse da parte degli investitori in tutti i suoi comparti. Si osserva un notevole coinvolgimento di profili *Core Plus*, disposti a valutare nuove operazioni in Italia o a reinvestire a rendimenti più compressi rispetto agli ultimi anni. Tuttavia, il mercato rimane dominato da operatori con strategie *value-add* e opportunistiche, ricercando, nel segmento *out-of-town*, attivi con potenziale di rendimento a doppia cifra da valorizzare tramite mirate attività di *asset management*.

La forte domanda di spazi commerciali da parte degli *occupier* in location *prime* ha spinto i *prime rent* a nuovi livelli record, attestandosi a 16.500 €/mq/a per l'*high street* e a 1.250 €/mq/a per gli *shopping centre*.

Il *prime yield high street* si attesta al 3,95% al Q4 2025, in compressione sia rispetto al Q3 (-5 pb) che al Q4 2024 (-25 pb). Nei centri commerciali e nelle altre asset class *out-of-town* i rendimenti *prime* restano stabili.

Volumi di investimento e prime yield nel settore Retail in Italia 2014-2025

(fonte: CBRE Research – Retail Q4 2025)



Il mercato Hotels

Il settore Hotels chiude il 2025 con il secondo risultato migliore di sempre in termini di volumi di investimento, con **2,26 miliardi di euro**, in crescita del 7% rispetto all'anno precedente. L'attività d'investimento *value-add* rimane predominante anche nel quarto trimestre, rappresentando l'80% dei volumi, e focalizzato su immobili da riconvertire o da riposizionare, principalmente attraverso operazioni su asset vacant, che consentono maggiore flessibilità nella definizione del concept e della struttura di gestione e brandizzazione. Cresce anche l'interesse per immobili stabilizzati, aprendo prospettive positive per investitori *core* nel corso del 2026. L'interesse degli investitori per le *location prime* con posizionamenti di fascia alta resta solido, e al contempo si registra una progressiva crescita dell'appetito per immobili a reddito di fascia medio-alta in città secondarie in quanto beneficiano di buone prospettive di crescita dei flussi turistici, grazie alla ripresa del *business travel* europeo legato al settore MICE (*Meeting Incentives, Conference and Exhibitions*).

Roma si conferma il mercato leader, con il 20% degli investimenti nel settore. Il 2025 ha visto anche il recupero di quote di mercato di Milano, che con poco meno di 350 milioni investiti ha rappresentato circa il 16% del totale. Seguono Como e Venezia, entrambe appena sotto il 12%, con Como ormai riconosciuta tra i mercati chiave per gli investitori. Particolarmente rilevante il risultato di Capri, che dopo alcuni anni di rallentamento ha catalizzato oltre 200 milioni di investimenti per un totale di 3 operazioni, pari a quasi il 10% del volume complessivo nel settore hotel. Si conferma infine la dinamicità degli investimenti da parte degli *Owner-Occupier*, che nel 2025 hanno rappresentato oltre il 28% del mercato, generando circa 700 milioni di euro di investimenti in Italia.

Il mercato terziario

Il settore Office chiude il 2025 con investimenti a quota **1,7 miliardi di euro**, in calo del 18% rispetto al 2024, ma con una decisa accelerazione sul finire dell'anno, con l'ultimo trimestre che si conferma il più dinamico, in crescita del 13% rispetto all'anno precedente. Da questi volumi è esclusa la componente Office di immobili *prime mixed-use*. Migliora la fiducia nei fondamentali di questa asset class in *location prime*. La crescita dell'ultimo trimestre è stata sostenuta dal ritorno del capitale istituzionale, responsabile del 50% dei volumi del trimestre, ma anche da family office e investitori privati. Le prospettive per il 2026 indicano un progressivo recupero dei volumi di investimento, grazie a una buona pipeline di prodotto sul mercato e dal crescente interesse degli investitori *core* e *core plus*.

La performance del settore è stata trainata dalla vivacità del mercato milanese che ha concentrato il 70% degli investimenti complessivi.

Focus su Milano

Da inizio anno il settore uffici di Milano ha registrato investimenti per circa **1 miliardo di euro**, in crescita del 14% rispetto al 2024 e confermando il *trend* positivo già osservato nel confronto con il 2023. Nel Q4 2025 i volumi hanno raggiunto i 540 milioni di euro, segnando un incremento del 149% rispetto al Q4 2024. Le previsioni per i prossimi mesi indicano ulteriori segnali di miglioramento del mercato milanese, sulla scia del Q4 2025, grazie a una pipeline robusta e alle attese di crescita dei canoni nel CBD e nelle zone con elevata accessibilità e servizi di qualità. Inoltre, la maggiore disponibilità di capitale di debito potrebbe favorire la ripresa degli investimenti, consentendo il ritorno dei capitali *core* e consolidando la compressione dei rendimenti già registrata nell'ultimo trimestre. Nel Q4 2025, infatti, il *prime yield* del CBD di Milano si è attestato al 4,15%, in riduzione di 10 punti base rispetto al Q3 2025 e di 50 pb su base annua.

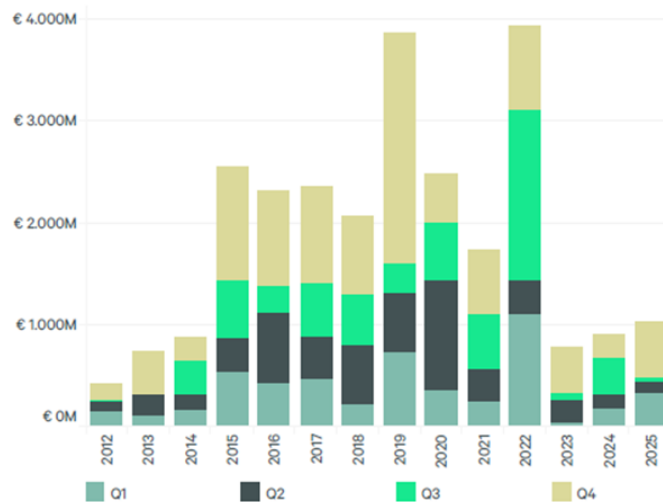
Il *take-up* degli uffici a Milano si chiude in linea col 2024, con volumi assorbiti pari 394 mila mq. La *vacancy*, stabile nell'intorno del 10%, è in lieve contrazione rispetto al 2024, mentre quella di grado A scende al 3,3%. La geografia del mercato si conferma polarizzata, di fatto circa il 40% del *take-up* complessivo si concentra nelle aree del Centro e dei CBD. Porta Nuova si distingue come una delle zone più attive del mercato, ospitando la transazione di maggiori dimensioni dell'anno e rappresentando circa il 20% dell'assorbimento totale. Parallelamente, si rafforza il ruolo delle aree semicentrali, che intercettano circa il 20% delle superfici assorbite. CityLife e Scalo Porta Romana si confermano zone dinamiche grazie a operazioni di dimensioni rilevanti e a un progressivo riposizionamento qualitativo dell'offerta. Sul fronte della domanda, il mercato è trainato principalmente dal comparto Servizi, con una presenza significativa di studi legali e operatori Banking & Finance, affiancati da aziende manifatturiere e del settore IT, che è stato particolarmente vivace nell'ultimo trimestre dell'anno.

L'attività di sviluppo del 2025 ha raggiunto circa 186.000 mq di completamenti, di cui circa 55 mila mq realizzati nel Q4 (in aumento del 9% sul Q4 2024) con impatto limitato sull'offerta disponibile, in quanto l'85% dei nuovi spazi disponibili risulta già assorbito. Per il 2026 si stima un volume di completamenti pari a circa 167.000 mq. La domanda si è orientata principalmente verso i mercati centrali e gli immobili green in classe A/A+. In tale contesto, la limitata disponibilità di prodotto di qualità ha sostenuto il trend di crescita dei canoni in tutti i principali sotto mercati milanesi. Si segnalano, in particolare, gli aumenti dei *prime rent* registrati nel CBD e nel sottomercato di

Porta Nuova, saliti rispettivamente a 770 €/mq/anno e 700 €/mq/a. Aumenti dei canoni anche nei sotto mercati di CityLife e Scalo Porta Romana, saliti rispettivamente a 620 e 470 euro/mq/anno.

Volumi di investimento nel settore Uffici a Milano 2012-2025

(fonte: CBRE Research – Uffici Q4 2025)



Focus su Roma

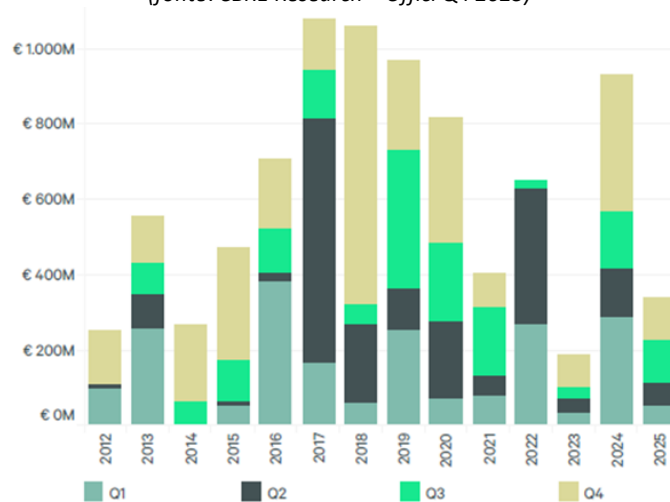
Il mercato di Roma continua a beneficiare dei solidi fondamentali del segmento *occupier*, che sostengono l'interesse degli investitori, benché i volumi, pari a **338 milioni di euro** nel 2025, siano in calo del 64% rispetto allo scorso anno.

Il mercato degli uffici a Roma ha registrato un *take-up* di 50 mila mq nel Q4 2025, in crescita del 57% rispetto al Q3 2025, ma in calo del 14% rispetto al Q4 2024. I volumi assorbiti nel 2025 sono stati pari a 130 mila mq, evidenziando una contrazione del 30% rispetto al 2024; il tasso di *vacancy* segna un nuovo minimo storico al 6,4% (in calo di oltre 90bp rispetto al 2024), confermando la limitata offerta disponibile, condizionata anche dai processi di conversione degli immobili direzionali verso altre destinazioni d'uso registrati negli ultimi anni. A livello geografico, il *take-up* risulta fortemente concentrato nell'area EUR, dove il Core rappresenta da solo oltre il 50% dell'assorbimento complessivo, mentre l'intera macroarea EUR raggiunge quasi il 70% del totale. Sul fronte della domanda, si distinguono i comparti IT, Manufacturing, Servizi e la Pubblica Amministrazione, che rimane un pilastro della domanda di spazi direzionali nella Capitale.

L'attività di sviluppo è rimasta particolarmente contenuta nel 2025, con 31.000 mq di completamenti, in forte contrazione rispetto al 2024. Per il 2026 si prevedono in consegna oltre 200 mila mq, principalmente legati a progetti *built-to-own* e non speculativi, con un limitato impatto sulla vacancy del mercato di Roma, in particolare nelle zone centrali. I rendimenti nel *Central Business District* (CBD) hanno registrato una contrazione, attestandosi al 5%, con una riduzione di 20 punti base rispetto all'anno precedente. Nel 2025 si è registrato un incremento dei canoni di locazione nei principali sotto mercati a maggiore vocazione direzionale, con il *prime rent* che si è attestato a 600 €/mq/anno, in crescita del 4% rispetto allo scorso anno.

Volumi di investimento nel settore Uffici a Roma 2012-2025

(fonte: CBRE Research – Uffici Q4 2025)



Il mercato industriale e logistico

Nel 2025, gli investimenti nel mercato industriale e logistico italiano hanno raggiunto **2,1 miliardi di euro**, registrando una crescita del 30% rispetto al 2024. Il quarto trimestre ha avuto un impatto significativo sui volumi totali, con circa 942 milioni di euro, in netto aumento sia sul trimestre precedente (+142%) sia sul Q4 2024 (+75%). Il ritorno dei capitali *core* in questo settore, grazie a un'intensificazione delle attività di *fundraising*, agevolata anche da migliori condizioni di accesso al debito, è stato accompagnato da un atteggiamento selettivo nella scelta delle *location*.

L'interesse per le operazioni *value-add* si concentra principalmente sui *brownfield*, ma si scontra con la disponibilità limitata di immobili di grandi dimensioni su cui risulta conveniente intervenire. La selettività degli investitori verso le *location* con un mercato *occupier* più solido sta limitando l'attività di sviluppo in *greenfield* nei mercati secondari, che rimangono appannaggio soprattutto degli investitori più specialisti.

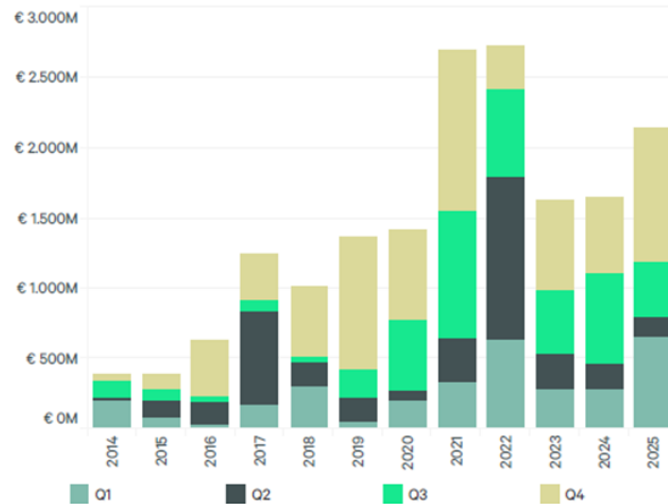
Il mercato logistico italiano ha registrato volumi di assorbimento pari a 861 mila mq nel Q4 2025, il trimestre più alto di sempre. Il *take-up* raggiunge complessivamente i 2,4 milioni di mq nel 2025, in leggera crescita rispetto allo scorso anno (+4%) e di poco sotto la media degli ultimi cinque anni (-4%). Milano guida i volumi di assorbimento con il 53% del *take-up* del trimestre. La domanda di spazi logistici nel Q4 è stata trainata da operatori 3PL (53%) e manifatturieri (21%).

Per il 2026 si stimano 2,2 milioni di mq attualmente in costruzione, con un'inversione di tendenza che porterà i progetti *build-to-suit/build-to-own* al 58% e quelli speculativi al 42%. L'assorbimento di spazi nel 2025 è stato superiore del 22% rispetto alle *completions*, mostrando un buon equilibrio tra domanda e offerta. Tuttavia, il *vacancy rate* a livello nazionale sale al 5%, in forte crescita rispetto al 2024, principalmente per effetto della maggiore disponibilità di spazi in *location* secondarie.

I *prime rent* restano stabili a 70 €/mq/anno a Milano e Roma, invariati rispetto al Q3 ma in crescita dell'1,4% rispetto allo stesso trimestre del 2024. Il rendimento *prime* sugli investimenti registra una contrazione di 15ps rispetto allo scorso anno, attestandosi al 5,35% con *outlook* positivo per i primi mesi del 2026.

Volumi di investimento nel settore Industriale e Logistica in Italia 2014-2025

(fonte: CBRE Research – Industrial & Logistics Q4 2025)



Il mercato Living

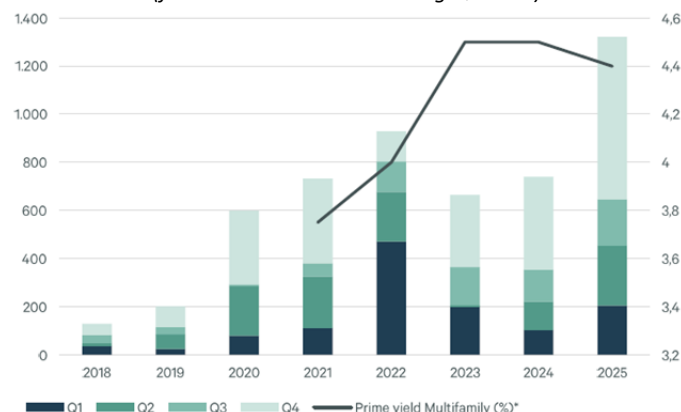
Nel 2025, il comparto Living ha raggiunto un traguardo storico per il mercato italiano, con investimenti pari a **1,3 miliardi di euro**, segnando un incremento del 79% rispetto al 2024. Questo risultato è stato sostenuto principalmente dal settore Student Housing, che ha contribuito ai risultati annuali per oltre il 50%.

Nel segmento residenziale, l'attività di investimento è in aumento, ma rimane tuttavia contenuta dalla disponibilità limitata di opportunità nel settore *Multifamily/Build-to-rent*. Infatti, occorre fare una distinzione tra i vari segmenti del mercato living. Il *build-to-sell* – ossia le operazioni che riguardano immobili da destinare alla vendita frazionata – rimane al momento la principale destinazione degli investimenti, soprattutto su immobili da riqualificare nel tessuto urbano consolidato, grazie a *developer* locali spesso supportati da investitori privati.

Il *build-to-rent* registra una presenza ancora limitata rispetto al BTS e allo Student Housing non per una mancanza di interesse da parte degli investitori, ma per una scarsità temporanea di offerta; in quanto il numero di immobili completati e pienamente operativi è ancora contenuto. Si tratta tuttavia di una fase fisiologica del settore, destinata ad evolvere nel breve periodo in modo positivo con l'immissione sul mercato dei primi progetti completati. Il *benchmark* del rendimento prime *Multifamily* rimane stabile al 4,40%, mentre il rendimento *prime* dello Student Housing in *management contract* si comprime leggermente attestandosi al 4,90%.

Volumi di investimento e prime yield nel settore Living in Italia 2018-2025

(fonte: CBRE Research – Living Q4 2025)



Fonte: CBRE RESEARCH

*Valori a fine periodo

Il mercato residenziale

Il mercato residenziale italiano permane in una fase espansiva del ciclo, seppure mostrando i primi segnali di maturità. Lato compravendite si conferma il trend positivo avviato nel 2024, con un numero di transazioni pari a 548.288, in crescita del 9,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, sostenute dalla componente di acquisto coperta dal credito. Considerando le otto città metropolitane, il quadro è complessivamente positivo con un segno negativo solo per Firenze. Nel 2025 si prevede un volume totale superiore alle 762 mila compravendite, in crescita rispetto agli ultimi due anni.

Rispetto al totale le transazioni di nuove costruzioni in Italia nei primi nove mesi del 2025 registrano una contrazione del 5,5% rispetto allo stesso periodo del 2024, in particolare nella città di Milano la variazione negativa è stata del 23,7% rispetto all'anno precedente, a causa dell'inchiesta urbanistica che ha bloccato numerosi cantieri e scoraggiato altri investitori nell'avviare nuovi sviluppi o riconversioni di edifici esistenti.

Secondo le stime preliminari Istat, nel terzo trimestre del 2025 i prezzi delle abitazioni sarebbero stati interessati da un incremento del 4% rispetto allo stesso periodo del 2024. L'aumento più significativo ha riguardato le abitazioni esistenti, con un +4% su base annua, mentre i prezzi delle abitazioni nuove registrano una crescita più moderata, pari all'1%.

I dati Eurostat del Q3 2025 segnalano un aumento del +4% dei canoni su base annua, accompagnato da un incremento del +3% YoY nel numero di nuovi contratti di locazione ad uso abitativo, per un totale di 252 mila nuove stipule (fonte Agenzia delle Entrate). Nei primi nove mesi del 2025, Milano ha registrato un incremento del +8% YoY nel numero di compravendite di abitazioni, raggiungendo 17,7 mila unità. Durante lo stesso periodo, i nuovi contratti di locazione sono aumentati a 44,9 mila stipule, con un +22% YoY. Anche a Roma si è registrato un aumento delle compravendite, totalizzando 26,7 mila unità (+7% YoY), con una crescita del +10% YoY nei nuovi contratti di locazione, arrivando a 38,1 mila stipule.

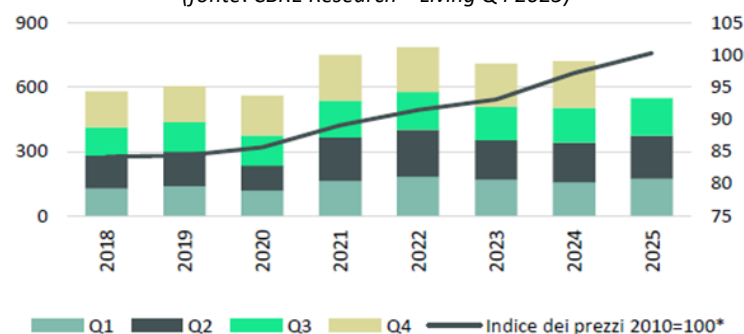
Nel 2026 si conferma la traiettoria di ripresa strutturale con una crescita prevista delle transazioni pari al 3% rispetto alle previsioni di chiusura del 2025 e una fase di normalizzazione dei prezzi, conservando comunque un segno positivo.

Nel 2025 è emersa un'inversione di tendenza nelle intenzioni di acquisto delle famiglie, grazie alla maggiore stabilità del costo del credito; infatti, nei primi nove mesi dell'anno gli acquisti assistiti da mutuo sono cresciuti notevolmente, rappresentando il 46,3% del totale compravenduto.

La distribuzione delle richieste di mutuo per classi di importo evidenzia un cambiamento rispetto agli anni precedenti: diminuisce il peso dei finanziamenti sotto i 100mila euro (dal 34,4% del 2024 al 28,5% del 2025), leggermente in crescita la fascia tra i 100 e 150 mila euro, aumentano in modo importante le richieste di importo più elevato riflettendo da un lato la minore disponibilità liquida delle famiglie italiane dall'altro e dall'altro l'aumento dei prezzi medi degli immobili.

Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) e Indice dei prezzi in Italia 2018-2025

(fonte: CBRE Research – Living Q4 2025)



Il mercato Student Housing

Nel comparto Living il segmento Student Housing si conferma molto dinamico, con **735 milioni di euro** di investimenti nel 2025, sostenuto soprattutto da operazioni *value-add* e *forward purchase* su progetti di sviluppo a basso rischio urbanistico.

Lo stock totale di posti letto per studenti in Italia ammonta a 85.000 unità, con i posti letto pubblici forniti dal DSU (Diritto allo Studio Universitario) che rappresentano la maggior parte del totale. Tuttavia, l'offerta privata è aumentata negli ultimi anni e oggi rappresenta circa il 31% dello stock totale (contro il 19% nel 2021). Milano, Torino, Roma, Bologna e Firenze si distinguono come le principali *location*, con circa la metà dell'offerta totale concentrata in queste città. Milano, in particolare, ospita il 18% dello stock totale.

L'offerta di alloggi per studenti varia in modo significativo tra i paesi europei. Il Regno Unito ha il tasso di copertura più alto, pari a oltre il 25%, mentre in Italia questa percentuale è appena superiore al 4%.

La disponibilità limitata di alloggi per studenti in Italia mantiene il settore attraente per gli investitori, come dimostra l'attuale pipeline di posti letto. Entro il 2028 dovrebbero essere completati almeno 94 progetti, che permetteranno di aggiungere circa 32.000 posti letto al mercato. Milano continua ad essere la città più dinamica, con il 36% del totale dei posti letto in fase di sviluppo nei prossimi anni. A Padova, entro la fine del 2028, dovrebbero aprire 15 alloggi per studenti, di cui otto di grandi dimensioni (con oltre 300 posti letto). Torino ha circa 2.800 posti letto in *pipeline*, mentre Roma vedrà l'apertura di 11 nuovi alloggi per studenti nei prossimi tre anni e mezzo, per un totale di 2.500 posti letto.

Il settore attira sempre più investitori *newcomer*, che riconoscono le potenzialità di crescita del mercato italiano. Nei mercati consolidati, l'attività di sviluppo si sta espandendo oltre i distretti universitari centrali, verso comuni di prima cintura ben collegati. Le aree urbane in riqualificazione continuano a registrare un'intensa attività di sviluppo, mentre crescono anche le iniziative nelle città universitarie secondarie, che rimangono molto attrattive per gli studenti.

Milano è attualmente la città con il più alto canone di locazione (1.420 euro/mese), mentre a Roma il costo si attesta a 820 €/mese.

Un importante impulso al settore in Italia è stato dato dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), con cui vengono distribuiti fondi per la costruzione e il funzionamento dei PBSA. Nell'ambito della rimodulazione del PNRR, a gennaio 2026 è stato creato il «Fondo per gli alloggi destinati agli studenti», finanziato dall'UE e gestito da CDP, a cui è assegnata una dotazione complessiva di 599 milioni di euro. L'iniziativa ha l'obiettivo di incrementare, entro maggio 2027, l'offerta di alloggi per studenti, offrendo contributi a fondo perduto pari a circa 20.000 euro per posto letto, a condizione che: *a*) i canoni di locazione siano calmierati (con tariffe almeno del 15% inferiori ai valori medi di mercato); *b*) sia riservata una quota almeno pari al 30% a studenti fuori sede, capaci e meritevoli anche se privi di mezzi; *c*) sia mantenuta la destinazione d'uso degli immobili a studentato per almeno 12 anni.

Il mercato Alternative

Nel corso del 2025 l'*Alternative* registra ottimi risultati, con un volume complessivo di investimenti pari a **1,5 miliardi di euro**; solo nell'ultimo trimestre il volume si è attestato a poco più di 500 milioni di euro, grazie soprattutto al settore Healthcare.

I *Data Center* continuano ad attrarre investitori per il basso livello di *vacancy* del mercato italiano, stimolando l'acquisto di terreni sebbene ancora molto selettivo nella scelta della *location*. Infatti, di particolare rilievo è stata l'acquisizione di terreni strategici nell'hinterland milanese da parte di operatori internazionali.

Milano, infatti, guida il Paese, perché la città beneficia di una posizione strategica, offrendo prezzi competitivi, disponibilità di terreni e infrastrutture adeguate. Le principali aree di sviluppo si concentrano nella macroarea allargata di Milano: a ovest (Settimo Milanese/Cornaredo), sud (Siziano/Noviglio) ed est (Peschiera Borromeo/Settala).

L'Italia sta continuando ad attirare l'interesse dei principali investitori in questo settore per il rallentamento della crescita in altri Paesi, per la necessità di espandere la copertura geografica dei Data Center e per il posizionamento baricentrico nel Mediterraneo, come punto di approdo dei cavi sottomarini in fibra ottica. Nei prossimi anni si prevede pertanto un'ulteriore espansione, con particolare attenzione all'efficienza energetica e all'adozione di fonti rinnovabili, in conformità con le nuove linee guida per la sostenibilità.

Il mercato Healthcare

Il settore Healthcare conferma un'elevata dinamicità, registrando nel 2025 la migliore performance di sempre, con circa **700 milioni di euro** di investimento. Tale risultato è stato trainato da operazioni di due portafogli di strutture sanitarie e RSA sparse in diverse regioni italiane, a conferma di un mercato di nicchia in termine di numero di deal, ma significativo per size media delle transazioni.

Le operazioni si sono concentrate principalmente su asset core, stabilizzati e con WAULT elevata, che ne rafforzano l'attrattività per investitori istituzionali.

Il settore continua a rappresentare un asset class di interesse, alla luce del fabbisogno potenziale di posti letto da qui al 2035, ma anche guardando ai rendimenti *prime* del settore, storicamente più stabili e meno esposti a fattori esogeni rispetto ad altre asset class. L'Italia è il primo Paese in Europa per quota di popolazione con età superiore ai 65 anni (circa il 24%), seguita da Grecia, Portogallo e Finlandia, con un sensibile incremento della fascia over 80,

che è arrivata a pesare l'8% della popolazione. Circa la metà degli over 65 in Italia risiede in Lombardia, Lazio, Veneto, Campania e Piemonte ed è principalmente composta da donne (56%).

Al 1° gennaio 2023, in base agli ultimi dati Istat disponibili, i presidi residenziali attivi nel nostro Paese sono circa 12.000. L'offerta è di circa 408mila posti letto, sette ogni 1.000 persone residenti.

Si prevede che entro il 2035 vivranno in Italia circa 3,6 milioni di over65 in più rispetto ad oggi, ad evidenza della forte necessità di garantire più posti letto rispetto all'offerta attuale. Un limite a tale crescita è rappresentato dall'aumento dei costi di costruzione, dagli affitti in crescita, e dal rendimento più alto richiesto dall'investitore. A tale quadro già complesso, si aggiunge la normativa italiana che necessita di una semplificazione delle regole, poiché ogni regione ha norme diverse per accreditamenti, convenzioni, voucher, prezzi, rischiando di concentrare l'offerta solo laddove tali condizioni appaiono più chiare e applicate in modo migliore.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il comparto dei **fondi immobiliari italiani** continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre il 13%. Il NAV a fine 2024 ha raggiunto 121,5 miliardi di euro, con un incremento del 6,6% sull'anno precedente. La crescita ha riguardato prevalentemente i fondi chiusi riservati agli investitori professionali. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 675 fondi attivi arriva a 139 miliardi di euro, con un incremento del 6,1% sul 2023.

Si stima che i fondi immobiliari italiani possano proseguire anche nel 2025 il loro processo di crescita consolidando una quota del 13% all'interno del panorama europeo. Il NAV si prevede possa raggiungere i 128 miliardi di euro entro la fine del 2025 grazie a un incremento del 5,5% circa rispetto al 2024 con veicoli di investimento che potrebbero raggiungere le 700 unità.

La crescita riguarderà, anche quest'anno, i veicoli chiusi riservati agli investitori professionali. L'*asset allocation* del patrimonio gestito mostrerà una ulteriore evoluzione dei pesi dei diversi comparti, con una contrazione del direzionale, una stabilizzazione dell'alberghiero e della logistica e una crescita del residenziale, il tutto all'interno del più ampio processo di diversificazione dei portafogli.

L'indebitamento del sistema fondi pari a 59 miliardi di euro è in lieve flessione, prossimo al 43% di incidenza rispetto al patrimonio. La performance (ROE), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è scesa di dieci punti percentuali attestandosi all'1,8%.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati) 2017-2026

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

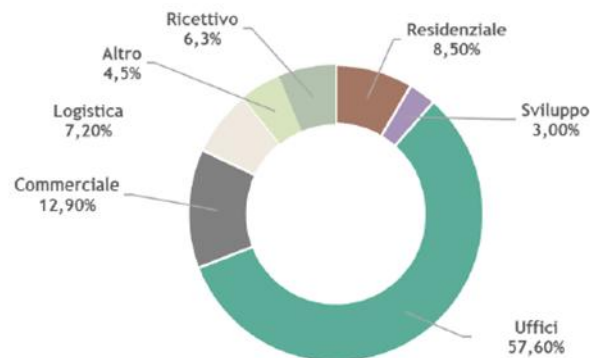
(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2025)

DESCRIZIONE	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*
N° FONDI OPERATIVI ¹	458	483	505	535	570	615	640	675	715	750
NAV ²	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000	114.000	121.500	131.000	141.500
PATRIMONIO IMMOBILIARE DETENUTO DIRETTAMENTE	74.600	82.500	91.500	100.200	109.000	123.000	131.000	139.000	149.500	161.000
INDEBITAMENTO ESERCITATO ³	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	60.000	58.000	59.000	63.000	
PERFORMANCE (ROE) ⁴ (VAL. %)	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	2,3	1,9	1,8	1,7	

*Stima

*Previsione

Asset allocation totale dei Fondi Immobiliari
(fonte: *Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2025*)



1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

I principali riferimenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti, in primo luogo, nei provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF") e ss.mm.

In aggiunta, Si riportano di seguito i principali riferimenti:

- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato da Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e ss.mm. ("Regolamento sulla gestione collettiva"), da ultimo modificato con il Provvedimento del 12 marzo 2024.
- Regolamento di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307/2018 (il "Regolamento Intermediari") e ss.mm.
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti") e ss.mm.
- Decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30 e ss.mm.
- "Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati" adottato con delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 e ss.mm.
- "Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza per gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio" adottato dalla Banca d'Italia con circolare n. 189 del 21 ottobre 1993 e ss.mm.
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF e ss.mm.
- Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 e ss.mm. "Disposizioni di Vigilanza per le banche" – Titolo IV – Sezione III – Capitolo 11 "Attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati" e Titolo IV – Sezione IV - Capitolo 3 – "Esternalizzazione di funzioni aziendali" (per gli intermediari appartenenti ai gruppi bancari).
- Regolamento (UE) 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario del 14 dicembre 2022 ("Regolamento DORA").
- Provvedimento di Banca d'Italia del 31 maggio 2023 su "Segnalazione in materia di esternalizzazioni di funzioni aziendali per gli intermediari vigilati", recante la nuova rilevazione, comprensiva di Istruzioni e relativo schema di segnalazione, sugli accordi di esternalizzazione degli intermediari vigilati.
- Provvedimento del 23 luglio 2024 recante le "Istruzioni di Banca d'Italia, COVIP, IVASS e MEF per l'esercizio di controlli rafforzati sull'operato degli intermediari abilitati per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo".

Inoltre, in ambito MIFID II e MiFIR è stato da ultimo apportato un aggiornamento al Documento ESMA70-872942901-35 il 27 ottobre 2023.

Il 12 aprile 2022 è stato altresì emanato il Documento ESMA 35-43-3006 su alcuni aspetti dei requisiti di appropriatezza e mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della Mifid II.

In tema di esperienza e conoscenza del personale si segnala la pubblicazione, in data 9 aprile 2021, delle Q&A Consob.

Si segnala altresì che il 6 aprile 2021 sono state pubblicate le linee guida ESMA sulla funzione di conformità nell'ambito della disciplina MIFID II. Tali linee guida hanno aggiornato le analoghe del 2012.

Si evidenzia, inoltre, l'aggiornamento degli Orientamenti ESMA in tema di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud (doc. ESMA65-294529287-4737) dell'11/07/2025, che ha escluso l'applicazione degli Orientamenti stessi ai gestori, in quanto già destinatari del Regolamento DORA.

Il 29 settembre 2021 la Consob ha altresì pubblicato un avviso in ordine al recepimento degli orientamenti emanati dall'ESMA sulle comunicazioni di marketing a norma del Regolamento relativo alla distribuzione transfrontaliera di fondi.

Con Avviso del 3 febbraio 2022, Consob ha revocato le comunicazioni n. 9019104 del 2 marzo 2009 avente ad oggetto "Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi" e n. 0097996 del 22 dicembre 2014 avente ad oggetto "Comunicazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail" in quanto ritenute ormai assorbite dal quadro normativo vigente.

Il Regolamento (UE) n. 648/2012 e ss. mm. (di seguito, il "Regolamento EMIR") fissa i requisiti in merito alle modalità con cui le controparti finanziarie e quelle non finanziarie devono scambiarsi garanzie a fronte delle esposizioni in derivati OTC non soggette a compensazione centralizzata.

Il Regolamento (UE) 2019/834 ha modificato il Regolamento EMIR riguardo, *inter alia*, ai seguenti profili: (i) definizione di FIA quali controparti finanziarie; (ii) diverso regime per l'obbligo di compensazione; (iii) sospensione dell'obbligo di compensazione, ove richiesto dall'ESMA per categorie specifiche di derivati OTC o per un tipo specifico di controparte al ricorrere di determinate condizioni, (iv) introduzione di deroghe all'obbligo di segnalazione per operazioni infragruppo, (v) definizione del regime di responsabilità in capo alle società di gestione del risparmio per quanto riguarda l'obbligo di *reporting*.

Il Regolamento delegato (UE) 2021/1456 della Commissione del 2 giugno 2021, ha integrato il Regolamento EMIR specificando i criteri secondo i quali le condizioni commerciali per i servizi di compensazione per i derivati OTC devono essere considerate eque, ragionevoli, non discriminatorie e trasparenti.

Il Regolamento delegato (UE) 2022/1855 della Commissione del 10 giugno 2022 ha integrato il Regolamento EMIR con riguardo alle norme tecniche di regolamentazione che specificano le informazioni minime da segnalare al repertorio di dati sulle negoziazioni e il tipo di segnalazioni da utilizzare.

Il Regolamento delegato (UE) 2022/2310 della Commissione del 18 ottobre 2022 ha modificato le norme tecniche di regolamentazione di cui al regolamento delegato (UE) n. 149/2013 per quanto riguarda il valore della soglia di compensazione per le posizioni detenute in contratti derivati OTC su materie prime e in altri contratti derivati OTC.

Infine, il Regolamento (UE) n. 2987/2024 (c.d. EMIR 3) ha ulteriormente modificato il Regolamento EMIR, potenziando la compensazione centralizzata nell'UE e introducendo l'obbligo di "conto attivo" (AAR) presso CCP dell'UE per ridurre l'esposizione verso controparti extra-UE.

PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

Il Regolamento (UE) n.1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo disciplina i documenti contenenti le informazioni chiave per i PRIIPS (*"Packaged retail investment and insurance-based investments products"*). Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo dedicato a ricostruire la fiducia degli investitori nei mercati finanziari a cui è riconducibile anche la MIFID II. In data 7 luglio 2017 la Commissione Europea ha emanato le linee guida sull'applicazione del Regolamento (UE) n. 1286/2014.

Inoltre, in merito ai PRIIPS:

- con Delibera Consob 21639/2020, modificativo dell'art. 34 bis-2 del Regolamento Emittenti, è stato stabilito l'obbligo per gli ideatori di PRIIPs – a far data dal 1° gennaio 2022 - di rendere accessibili elettronicamente i KID alla Consob. Inoltre, con Delibera 21640/2020 e ss.mm., la Consob ha altresì previsto l'obbligo di messa a disposizione di informazioni e dati strutturati dettando, con specifiche istruzioni operative, tempi e modalità.
- il Regolamento delegato (UE) 2268/2021 e ss.mm. ha modificato le norme tecniche riguardanti il metodo di base e la presentazione degli scenari di performance, dei costi e il metodo di calcolo degli indicatori sintetici di costo, nonché la presentazione e il contenuto delle informazioni sulla performance passata per i PRIIP.
- in data 5 maggio 2025 sono state aggiornate le Q&A JC 2023 22 *“Consolidated questions and answers (Q&A) on the PRIIPs Key Information Document (KID)”*.

Integrazione Fattori di Sostenibilità – Fattori ESG

Nell'ambito del Piano Europeo per la Finanza Sostenibile adottato dalla Commissione europea, che ha come obiettivi il miglioramento del contributo della finanza alla crescita sostenibile e l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo decisionale relativo agli investimenti, il Parlamento europeo e il Consiglio hanno adottato diversi Regolamenti volti all'adozione nell'Unione Europea di una definizione univoca di attività sostenibili, incentivando così tale tipologia di investimenti ed una loro uniforme classificazione.

In merito, le principali norme cui occorre far riferimento sono:

- il Regolamento (UE) 2088/2019 sull'informativa relativa alla sostenibilità che deve essere resa dai partecipanti ai mercati finanziari sia con riguardo al proprio posizionamento e alle proprie politiche interne, sia con riguardo ai prodotti/servizi resi disponibili alla clientela (csd. “Regolamento Disclosure”);
- il Regolamento UE 2089/2019 relativo ai benchmark sulla sostenibilità e sulla transizione climatica e agli obblighi di disclosure applicabili ai relativi gestori;
- il Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (c.d. “Regolamento Tassonomia”), che – tra le altre previsioni – impone ai gestori dei fondi di comunicare i criteri che utilizzano per stabilire che le attività economiche sottostanti agli investimenti siano ambientalmente sostenibili;
- il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento;
- Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto;
- Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la Direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti;
- Regolamento delegato (UE) 1288/2022 della Commissione (come modificato dal Regolamento delegato (UE) 363/2023) che integra il Regolamento (UE) 2088/2019 con riferimento alle norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio «non arrecare un danno significativo», agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche.

- Direttiva (UE) 2022/2464 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità “Corporate Sustainability Reporting”.
- Regolamento delegato (UE) 2023/2485 della Commissione del 27 giugno 2023 che modifica il Regolamento delegato (UE) 2021/2139 fissando i criteri di vaglio tecnico supplementari che consentono di determinare a quali condizioni si possa considerare che talune attività economiche contribuiscono in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all’adattamento ai cambiamenti climatici e se non arrecano un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale;
- “Orientamenti sull’utilizzo di termini ambientali, sociali e di governance o relativi alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi” adottati dall’ESMA il 21 agosto 2024.

Anti-money laundering e contrasto al finanziamento del terrorismo

L’8 luglio 2025 è stato pubblicato il Regolamento delegato (UE) 2025/1393, che ha modificato l’elenco dei paesi terzi ad alto rischio in materia di antiriciclaggio (rimozione degli Emirati Arabi Uniti dall’elenco) e introdotto una clausola di riesame, che consentirà di aggiornare la lista in modo più agile e tempestivo.

Il 23 ottobre 2025 la Banca d’Italia ha emesso delle “Raccomandazioni della Banca d’Italia sull’esercizio di autovalutazione dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo”. L’obiettivo della pubblicazione è quello di diffondere le buone prassi individuate al fine di promuovere l’adozione di approcci all’esercizio di autovalutazione più evoluti e strutturati, tenuto conto del principio di proporzionalità e delle specificità operative e organizzative. Per effetto della revisione della “grey list” da parte del Fatf-Gafi e dell’elenco dei Paesi con deficienze strategiche da parte della Commissione Europea, escono dall’elenco dei Paesi a maggior rischio il Burkina Faso, il Mali, il Mozambico, la Nigeria, il Sudafrica e la Tanzania.

Il 13 ottobre il Ministero degli Interni ha emanato la circolare 76 che, in applicazione del Regolamento (UE) n. 1157 del 20 giugno 2019, dispone che “le carte d’identità cartacee già rilasciate o in corso di rilascio manterranno la loro validità esclusivamente fino al 3 agosto 2026”.

Il 30 dicembre (in vigore dal 24 gennaio 2026) è stato approvato il d.lgs. 211/2025 del per la definizione dei reati e delle sanzioni per la violazione delle misure restrittive dell’Unione introduce il reato di “delitti contro la politica estera e di sicurezza dell’Unione Europea”. Ai sensi del nuovo articolo 275-bis c.p. è punito con la reclusione da due a sei anni e con la multa da 25.000 e a 250.000 euro chiunque violi o eluda le misure restrittive europee. Nel caso di specifico interesse la fattispecie di reato è rivolta a chi “presta servizi di qualsiasi natura, ivi compresi servizi finanziari, o svolge operazioni finanziarie”.

La Legge 9 agosto 2023, n. 111, ha conferito una delega al Governo per la revisione del sistema tributario.

La delega fiscale sarà attuata, principalmente, attraverso l’emanazione di Decreti Legislativi su specifiche tematiche e di nove Testi Unici.

Ad oggi sono stati emanati decreti legislativi attuativi che non comportano specifiche conseguenze operative nella gestione all’operatività dei fondi immobiliari.

Alcune disposizioni di specifico interesse per i fondi immobiliari in materia di IVA ed imposta di registro, ipotecaria e catastali sono contenute nei Testi Unici approvati nel 2025 ma che entreranno in vigore nel 2027.

Governo e Parlamento prevedono anche di inserire nuove modifiche ai testi approvati prima della loro entrata in vigore.

Il decreto legislativo di riordino della fiscalità dei redditi di natura finanziaria che, invece, potrebbe avere un impatto anche sulla tassazione dei redditi di capitale e diversi riguardanti gli OICR immobiliari, non è stato attuato e non sono ad oggi noti i tempi della sua emanazione.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo

Obiettivo del Fondo, di durata trentennale, è l'investimento a lungo termine prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori e partecipazioni in società immobiliari, e parti di altri FIA immobiliari anche esteri.

La finalità del Fondo è garantire una redditività costante e stabile nel tempo ai partecipanti derivante, prevalentemente, dalla locazione o sfruttamento dei cespiti immobiliari detenuti dal Fondo.

Le operazioni di investimento avvengono sulla base di un piano di gestione predisposto ed aggiornato annualmente dalla SGR e portato a conoscenza dell'*Advisory Committee*.

Scopo del Fondo è la gestione, valorizzazione e liquidazione del Patrimonio del Fondo, nonché la ripartizione tra i Partecipanti del risultato della gestione nei termini previsti dal Regolamento e dalle relative politiche di gestione, nonché dalla normativa applicabile. Il patrimonio del Fondo inoltre non potrà essere investito in beni immobili o diritti reali su beni immobili adibiti, anche in parte, alla produzione, commercializzazione o stoccaggio di prodotti lesivi della dignità e dei diritti dell'uomo o della collettività in generale.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati esclusivamente per finalità di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti o dall'indicizzazione dei contratti di locazione e relativi a tassi e valute, a condizione che l'investimento in strumenti finanziari derivati non alteri il profilo di rischio del Fondo e nei limiti previsti dalla normativa vigente, a condizione che essi siano negoziati con controparti di elevato standing.

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Verona – via Tazzoli

Il Fondo è proprietario di un immobile sito in Verona - Via Tazzoli, in pieno centro storico della città, all'angolo tra Via Tazzoli e Vicolo Orti Manara, nelle immediate vicinanze dell'Arena e Piazza Bra. Il quartiere in cui si inserisce il bene è parte del tessuto storico della città e si sviluppa tra l'Arena, Stradone San Fermo e Via Leoncino.

L'immobile è prevalentemente utilizzato come centralina telefonica da una società leader del settore telecomunicazioni. Il contratto di locazione ha una durata di 21 (ventuno) anni con decorrenza dal 1° dicembre 2000 e prima scadenza al 30 novembre 2021. Il conduttore non ha esercitato il diritto di recesso entro il 30 novembre 2020 e di conseguenza il contratto si è automaticamente rinnovato fino al 30 novembre 2027.

Nel corso del 2025 per l'immobile in oggetto è stato sviluppato uno studio di fattibilità per valutare eventuali potenzialità dell'asset anche attraverso un cambio di destinazione d'uso (es. residenziale) in considerazione dell'imminente scadenza del contratto di locazione (nel caso di ricezione della disdetta da parte del conduttore ovvero nel caso la proprietà esercitasse l'opzione). Suddette analisi hanno restituito la possibilità dell'immobile ad essere destinato ad un uso alternativo rispetto a quello "uffici" ma con la necessità di un importante investimento. Si è ritenuto pertanto, al momento, non opportuno procedere con l'invio della disdetta da parte della proprietà.



Al 31 dicembre 2025 il valore di perizia per l'immobile di Verona, Via Tazzoli espresso dall'Esperto Indipendente è pari ad Euro 13.900.000, rispetto al costo storico di Euro 13.798.080.

Il Fondo Primo, oltre all'immobile descritto in precedenza, è detentore di:

- ❖ 90 quote (di classe A) del **Fondo di investimento immobiliare chiuso "Eracle"**, sottoscritte durante il secondo semestre 2011, per un controvalore totale iniziale pari ad Euro 24,78 milioni che corrispondono a un valore di carico al 31 dicembre 2025 pari a circa Euro 22,3 milioni;

Con riferimento alle quote del Fondo "Eracle Fondo Immobili Strumentali", gestito da Generali Immobiliare Italia SGR ed istituito nel 2008, con durata di 25 anni, ed avviato con l'apporto da parte di una società appartenente al Gruppo Banco Popolare di 456 immobili a destinazione d'uso prevalentemente "agenzie bancarie". Le vendite iniziali hanno riguardato l'immobile sito in Novi di Modena, venduto nel 2016 e di una porzione di sottotetto non abitabile dell'immobile di Rivarolo Canavese (TO) venduto nel 2019. Il valore di mercato del patrimonio al 30 giugno 2021 risultava pari a circa Euro 681,987 milioni, in diminuzione per effetto delle modifiche intercorse nel 2020 alla luce della scadenza contrattuale del finanziamento in essere che ha portato Generali SGR ad avviare un processo di re-engineering del Fondo che ha riguardato il Regolamento, l'Accordo Quadro con Banco BPM e il finanziamento.

In data 27 novembre 2020 la SGR e le banche BNP Paribas, Banco BPM, Unicredit, Intesa Sanpaolo e il veicolo di cartolarizzazione SPV PROJECT 2005 (il “Nuovo Pool”) hanno sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento per un importo pari a Euro 370 milioni, con durata 4 anni + opzione di estensione di 1 ulteriore anno, piano di ammortamento pari al 18% dell’ammontare complessivo e spread pari a 310 bps. È stato conseguentemente sottoscritto un nuovo Accordo Quadro con Banco BPM che stabilisce i) la risoluzione dell’attuale contratto di locazione ii) la stipula di nuovi contratti di locazione suddividendo il portafoglio in tre differenti cluster caratterizzati da diverse durate e sconti canone a seconda della strategicità delle sedi iii) la liberazione di 72 ex filiali bancarie. In occasione dell’ultima Assemblea dei sottoscrittori, infine, Generali SGR ha modificato il Regolamento di gestione del Fondo, eliminando il lock-up sulle vendite per i primi 15 anni di vita (fine 2023) comunicando una revisione del Piano Vendite, coerente con il nuovo stato locativo.

Il business plan vigente del Fondo Eracle, in ottica di derisking, considera in piano vendite anche la dismissione di immobili long term (scadenza contrattuale nel 2032), seppur in maniera marginale e finalizzata a sostenere il piano vendite delle unità sfitte/di prossimo rilascio anche eventualmente in una logica di “pacchetto”.

Nel 2023 sono state vendute circa 20 unità per un totale di circa Euro 48,0 milioni (incluso l’immobile di Roma via Ludovisi ad un prezzo pari a Euro 38, milioni) mentre nel corso del 2024 sono state vendute circa 45 unità per un totale di circa Euro 43,0 milioni.

Nel corso del 2025 si sono registrate svalutazioni per circa Euro 15,0 milioni (da giugno a dicembre) principalmente ascrivibili agli immobili tornati liberi ubicati in Piemonte (Torino e Novara) ed ai minori ricavi derivanti dalle vendite (prezzo di cessione di Euro 29,2 milioni vs un OMV al 30/06/2025 di Euro 29,7 milioni pari a circa un -2%, in linea con la scontistica prevista per lo sfitto, deliberata dal CdA di Generali fino ad un massimo del -20%).

Al termine del 2025 sono stati distribuiti proventi pro quota per Euro 11.783,189 (pari a Euro 1.060.487,01 per le attuali 90 quote di classe A del Fondo).

Il NAV pro quota al 31 dicembre 2025 delle Quote di classe A è pari a Euro 247.996,813 (-6,4% rispetto al NAV pro quota al 31 dicembre 2024 pari ad Euro € 265.074,923).

Le attuali 90 quote di classe A registrano un controvalore, al 31 dicembre 2025 di Euro 22.319.713,17.

- **6.016.522 quote del Fondo Optimum Evolution - USA Property I** (sottoscrizione originaria di 7 milioni di quote avvenuta nel secondo semestre 2013, per un controvalore totale iniziale pari ad Euro 7 milioni), Fondo immobiliare di diritto lussemburghese vigilato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier - CSSF (equivalente della Consob in Lussemburgo) che al 31 dicembre 2024 (ultimo dato disponibile) ha un valore pari ad Euro 114.314, tenuto conto anche del rimborso equity di Euro 140.000 avvenuto a ottobre 2017 e Euro 29.534 nel 2024).

Il Fondo immobiliare Optimum Evolution – USA Property I, gestito da Optimum Asset Management, prevedeva una durata per la liquidazione degli asset di 7 anni, a partire dal 1° trimestre 2013 (primo *closing* sottoscrizioni); ha raccolto sottoscrizioni complessive per un importo pari a circa Euro 140,7 milioni. Tale durata è stata disattesa a causa dei ritardi accumulati nell’ottenimento dei permessi edilizi, nell’esecuzione dei lavori, nonché a causa delle mutate condizioni macroeconomiche che con l’avvento della pandemia di covid19 sono ulteriormente peggiorate. La strategia di investimento prevedeva l’acquisto e la valorizzazione di un portafoglio diversificato di immobili (prevalentemente interi edifici o partecipazioni in società immobiliari) ad uso residenziale, commerciale ed alberghiero, principalmente nelle aree metropolitane di New York, Miami e San Francisco.

Al momento il Fondo ha terminato la fase dei nuovi investimenti e sta completando la valorizzazione del suo portafoglio con, peraltro, alcune dismissioni già effettuate: un immobile a San Francisco, uno a New York, uno a Los Angeles, a Miami sono stati dismessi gli appartamenti a Brickell Heights, 600 Collins Avenue, Starlite Motel e 6800 Indian Creek Drive.

Per quanto riguarda la dismissione delle operazioni di Main Highway e dell’Hotel Celino, sempre a Miami, parte del prezzo è stato corrisposto in quote e in quote privilegiate dei nuovi veicoli che hanno acquistato gli asset con e verranno liquidate entro il 2026.

Per quanto riguarda gli immobili in portafoglio in corso di valorizzazione o dismissione si riporta nel seguito un maggior dettaglio:

- **160 Imlay Street, Red Hook, Brooklyn, New York – Sviluppo**

Lo sponsor dell’operazione ha pagato 500.000 dollari, dei 1.000.000 di dollari dovuti, nel dicembre 2024, lasciando un saldo scoperto di 500.000 dollari per l’anno conclusosi nel 2024. Successivamente alla fine

dell'anno, sono stati recuperati altri 350.000 dollari, mentre la parte restante dovrà essere pagata entro dicembre 2025, non si ha evidenza dell'incasso.

- **222-234 East Broadway, Manhattan, New York**

Nel corso del 2025 sono state vendute n.10 unità; il mercato continua ad essere molto lento sia per i tassi che per l'instabilità delle politiche del presidente Trump che non attira acquisti da parte di buyers non domestici

- **3480 Main Highway, MIAMI**

Partecipazione attraverso la controllata Investment 6 LLC di azioni privilegiate per residui 7,4 Mln USD in un fondo di CGI. Al 31 dicembre 2023 è scaduto il termine per il rimborso del capitale privilegiato detenuto da OPTIMUM e lo stesso non è stato rimborsato. Risulta che CGI sia inadempiente rispetto al debito senior sull'immobile e pertanto OPTIMUM ha scelto di svalutare l'intero importo.

- **CELINO HOTEL, MIAMI**

Partecipazione del veicolo Optimum Investment 1 LLC nel fondo CGI Hospitality Opportunity Fund:

- o Azioni ordinarie per un valore di 8,5 Mln USD,
- o Azioni privilegiate di valore pari a 10,0 Mln USD.

Non avendo indicazioni in merito alla chiusura del bilancio di CGI Hospitality Opportunity Fund, OPTIMUM non è stato in grado di definire un valore di tali quote e pertanto ha deciso di svalutarle l'intero importo.

E' noto che la società di revisione EY non riesce ad esprimere un parere sulle posizioni di CGI in quanto non sufficiente la documentazione fornita.

Nel mese di novembre 2025 il gestore ha inoltre informato i componenti del Fondo che è in essere un procedimento legale nei confronti del Fondo per "accesso agli atti", c.d. Discovery pendente dinanzi al Tribunale del Delaware, promosso dall'Istituto per le Opere di Religione, dall'Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Consulenti del Lavoro e dall'Ente di Previdenza e Assistenza Pluricategoriale nei confronti delle 28 società, delle quali la maggior parte sono società immobiliari veicolo costituite sotto forma di società a responsabilità limitata del Delaware controllate dal comparto Optimum Evolution Fund SIF – USA Property I o ad esso collegate tramite Optimum AIFM. Non si hanno informazioni aggiuntive in merito a suddetta procedura.

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Nel corso dell'anno sono proseguite da parte delle strutture competenti della SGR, le attività di ricerca di nuove opportunità di investimento immobiliare e delle attività volte alla valorizzazione in particolare dell'immobile di Verona.

2.4. Andamento della gestione del Fondo

2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi

L'istituzione del Fondo di investimento immobiliare chiuso denominato Fondo Primo è avvenuta – ai sensi dell'articolo 12 bis del D.M. 24 maggio 1999, n. 228 - in data 24 settembre 2010. Il Fondo ha una durata pari a 30 anni, decorrenti dalla data di chiusura delle sottoscrizioni relative alla prima emissione di quote.

In data 14 luglio 2011 sono state sottoscritte 500 quote (di cui 245 richiamate in data 29 luglio e 4 richiamate in data 12 settembre). Nel 2013 sono state emesse altre 193 quote mentre nel 2014 sono state emesse ulteriori 58 quote: pertanto l'investitore ad oggi è titolare di 500 quote (pari al totale sottoscritto nel 2011), per un importo nominale pari a Euro 50.000.000 a completamento della sottoscrizione iniziale.

N. investitori	Classi di quote	Sottoscrizioni (1)	Versamenti (2)	Richiami ancora da effettuare (1-2)	Rimborsi (3)	Valore nominale residuo totale (2-3)	N. quote emesse (4)	Val. nominale medio residuo pro- quota (2-3)/(4)
1	UNICA	50.000.000	50.000.000	0	5.085.000	44.915.000	500	89.830

Nel corso dell'esercizio 2025 il Fondo non ha effettuato alcuna distribuzione.

Al 31 dicembre 2025 il Fondo ha maturato proventi distribuibili per un importo pari ad Euro 18.542.129, al netto dei proventi già distribuiti negli esercizi precedenti (Euro 17.959.775) residua un importo distribuibile pari ad Euro 582.354.

Al 31 dicembre 2025 il Fondo non ha maturato ulteriore capitale rimborsabile in considerazione dei rimborsi parziali di quote effettuati fino a tale data (Euro 5.085.000).

2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni

Al 31 dicembre 2025 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari ad Euro 13.900.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente. Qui di seguito si riportano le movimentazioni del patrimonio immobiliare:

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-24	Variazioni del periodo	31-dic-25
Costo di acquisto degli immobili	13.500.000		13.500.000
<u>Variazioni:</u>			
Costi capitalizzati	298.080		298.080
Acquisti			
Vendite			
Costo storico al	13.798.080		13.798.080
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	296.920	(195.000)	101.920
- Plus/(minus) da valutazione totali	296.920	(195.000)	101.920
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)			
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)			
(Plus)/minus contabili da vendita (b)			
Valore di mercato al	14.095.000	(195.000)	13.900.000
Sval/Riv. %	2,2%		0,7%

Il valore di mercato dell'immobile del Fondo presenta una leggera flessione per revisione in via prudenziale dei tassi in considerazione dell'avvicinarsi della possibilità di esercizio di disdetta da parte di Open Fiber entro novembre 2026.

La SGR ha conferito Patrigest S.p.A l'incarico di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo. Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti dei Fondi gestiti dalla Investire SGR.

Esperto Indipendente	FONDO
RYZE	MONVISO - iGeneration - NIL - EVEREST - ROME RESI 1
CBRE	TIDF II - TIFP 1 - ATHENAEUM
CRIF	FASP - APPLE
COLLIERS	AREEF REVE - AREEF PORTA NUOVA SICAF
EC Real Estate	Q4
KROLL Advisory	DIAMOND - CRONO - VENETO CASA - FERSH
K2REAL	FERSH - GREAT ROCK - IBI
PATRIGEST	SECURIS REAL ESTATE III - G.AMENDOLA COMPARTO UNICO - G.AMENDOLA COMPARTO SPAZIO BLU - PEGASUS - FPEP - SISTEMA BCC - HITA 2 - PORTOPICCOLO
PRAXI	SECONDO RE - HSCM - FHT - FHCR
RINA PRIME VALUATION	CA' GRANDA - SECURIS REAL ESTATE - SECURIS REAL ESTATE II - PRS ITALY - HESTIA - BASIGLIO - AIACE - HELIOS - SPAZIO SANITA' - PRS ITALY II - SICAF CAVOUR - BFE REVALUE - FIP - FIP MOSCOVA - GRAN PARADISO
SCENARI IMMOBILIARI	REC 1 - FPSH - FFSH - SHIRE - MELOGRANO - PRIMO
PROTOS	FIEPP - SHIRE 2 - HITA 1
JLL	MILAN RESI 1
KNIGHT FRANK	PROMETEO

Partecipazioni

Il Fondo detiene: (i) n. 90 quote del fondo denominato Eracle, acquistate nel 2011 per un prezzo complessivo di Euro 24,78 milioni ed un valore di carico al 31 dicembre 2025 pari circa a Euro 22,3 milioni (Euro 23.5 milioni al 31 dicembre 2024), corrispondente al pro quota del NAV del Fondo al 31 dicembre 2025; (ii) n. 6.016.522,019 quote del valore nominale di Euro 1 del Fondo Immobiliare estero denominato Optimum USA Property 1 con un valore di carico al 31 dicembre 2025 pari a 0,11 milioni (Euro 0,21 milioni al 31 dicembre 2024), corrispondente al pro quota del NAV del Fondo al 31 dicembre 2024. Con riferimento al Fondo Eracle nel corso dell'esercizio sono stati distribuiti proventi per un importo complessivo pari ad Euro 1.060.487.

Per maggiori dettagli sulle svalutazioni degli OICR si rimanda al paragrafo 2.2..

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2025 ammonta ad Euro 45.599.274, registrando un aumento rispetto all'esercizio precedente (Euro 45.120.159 al 31 dicembre 2025), per effetto principalmente del risultato dell'esercizio, come di seguito evidenziato:

Variazione NAV 2025			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2024	45.120.159		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
Plus/minus non realizzate su immobili		(195.000)	-0,4%
Plus/minus non realizzate su OICR		(1.349.124)	-3,0%
Risultato effettivo		2.023.239	4,5%
Nuovi versamenti			0,0%
Rimborsi			0,0%
Distribuzione proventi			0,0%
NAV 31 dicembre 2025	45.599.274	479.115	1,1%

Al 31 dicembre 2025 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 91.198,548 per le n. 500 quote in circolazione (Euro 90.240,319 al 31 dicembre 2024).

Dalla nascita del Fondo alla data del 31 dicembre 2025, il NAV del Fondo è variato in funzione dei seguenti fattori:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	24.500.000	
<u>Variazioni:</u>		
Plus/minus non realizzate su immobili		101.920
Plus/minus non realizzate su OICR		(8.365.483)
Risultato effettivo		26.907.612
Versamenti successivi		25.500.000
Rimborsi		(5.085.000)
Distribuzione proventi		(17.959.775)
NAV 31 dicembre 2025	45.599.274	21.099.274

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione al 31 dicembre 2025 registra un utile contabile pari ad Euro 479.115, che al netto delle svalutazioni delle partecipazioni negli OICR (Euro 1.349.124) e degli immobili (Euro 195.000) determina un utile effettivo di Euro 2.023.239.

Il risultato positivo è determinato principalmente da un risultato della gestione immobiliare positivo (Euro 911.149) dovuto da un contratto di locazione dove tutti i costi di gestione immobiliare sono a carico del conduttore ad eccezione delle imposte dovute per legge.

Si segnalano ricavi per interessi attivi sui Depositi ed interessi attivi sui conti correnti del Fondo pari rispettivamente ad Euro 42.631 (voce D del conto economico) ed Euro 77.777 (Voce L1 del conto economico).

I costi di gestione del Fondo, per Euro 100.045, relativi principalmente alla commissione SGR (Euro 71.540) ed alle commissioni del Depositario del Fondo (Euro 15.345).

Si segnala una diminuzione delle commissioni Sgr a seguito di una modifica regolamentare a valere dal 1 luglio 2025. Per maggiori informazioni si rimanda alla Nota integrativa allegata al presente documento.

2.4.5. Finanziamenti, derivati e liquidità del Fondo

Il Fondo non ha in essere finanziamenti bancari, né operazioni in strumenti derivati.

Al 31 dicembre 2025 la liquidità disponibile di circa Euro 1,9 milioni, risulta interamente depositata sul c/c in essere presso il Depositario.

In applicazione del Regolamento Delegato (UE) 231/2013 si evidenzia che alla data del 31 dicembre 2025 il Fondo, in base a quanto sopra riportato, presenta una leva finanziaria pari al 96% secondo il “metodo lordo” e pari al 101% secondo il “metodo degli impegni”. La leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

2.4.6 Governance

L'Assemblea dei soci, in data 17 aprile 2025, ha provveduto, in sede ordinaria,

- ad approvare i documenti sulle policy di remunerazione e sul sistema di incentivazione per l'anno 2025; a prendere atto dell'informativa ex post sulle politiche di remunerazione relative all'anno 2024 e della relazione della funzione Internal Audit recante gli esiti delle verifiche condotte circa la rispondenza delle prassi di remunerazione alle politiche approvate e alla normativa applicabile;
- ad approvare il Bilancio al 31 dicembre 2024 e la relazione sulla gestione corredata;

L'assetto di governance del fondo prevede un'Assemblea dei Partecipanti e un Advisory Committee.

Nel corso del 2025, l'Assemblea dei Partecipanti è stata consultata una volta e ha approvato una modifica regolamentare ai sensi degli artt. 27, comma 6, lettera (b) e 35, comma 3, del Regolamento di gestione del fondo.

Le modifiche al Regolamento:

- hanno avuto a oggetto: (a) la disciplina del regime delle spese e, in particolare, della Commissione Annuale Fissa; (b) la tempistica di corresponsione della Commissione Annuale Fissa; e (c) i termini di approvazione della Relazione di gestione e della Relazione semestrale del fondo;
- sono state approvate dall'Assemblea dei Partecipanti il 3 luglio 2025 e dal Consiglio di Amministrazione della SGR il 25 luglio 2025, con efficacia dal 1° luglio 2025.

Nel corso del 2025, l'Advisory Committee si è riunito una volta e ha: (i) nominato il proprio Presidente ai sensi dell'art. 26, comma 6, del Regolamento di gestione e dell'art.3 del Regolamento di funzionamento dell'Advisory Committee; (ii) ricevuto un'informativa in merito alla Relazione di gestione del fondo al 31 dicembre 2024; (iii) ricevuto un aggiornamento in merito alle attività di gestione del portafoglio del fondo.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nel corso del 2026 continuerà l'attività di ricerca di nuove opportunità di investimento da parte della SGR. In ogni caso, nella selezione delle opportunità di investimento, si terrà conto delle linee guida che saranno individuate dall'Advisory Committee del Fondo e dal Consiglio di Amministrazione della SGR, oltre ovviamente ad un'attenzione massima ai limiti previsti dal Regolamento.

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR

Non sussistono rapporti tra il Fondo e altre società del gruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A..

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 dicembre 2025

Non si segnalano eventi rilevanti successivamente alla chiusura dell'esercizio.

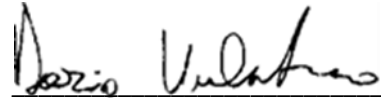
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2026 delibera di:

- approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2025 ed il valore unitario della quota pari a Euro 91.198,548;

- di procedere alla distribuzione del 100% dei proventi distribuibili, salvo arrotondamenti, per un importo unitario pro-quota pari ad Euro 1.160,00 pari rispettivamente ad un provento complessivo pari ad Euro 580.000,00;
- di procedere ad un rimborso parziale di quote per eccesso di cassa per un importo unitario pro-quota pari ad Euro 3.840,00 pari rispettivamente ad un rimborso complessivo pari ad Euro 1.920.000,00;

Roma, 27 febbraio 2026



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2025 SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	22.434.027	48,95%	23.783.151	52,45%
A1. Partecipazioni di controllo			-	
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	22.434.027	48,95%	23.783.151	52,45%
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	13.900.000	30,33%	14.095.000	31,09%
B1. Immobili dati in locazione	13.900.000	30,33%	14.095.000	31,09%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari			-	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	7.503.978	16,37%		
D1. A vista	3.978	0,01%		
D2. Altri	7.500.000	16,36%		
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.924.291	4,20%	7.448.533	16,43%
F1. Liquidità disponibile	1.924.291	4,20%	7.448.533	16,43%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	68.913	0,15%	16.144	0,04%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	48.184	0,11%	8.756	0,02%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	20.729	0,06%	7.388	0,03%
TOTALE ATTIVITA'	45.831.209	100%	45.342.828	100%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2025		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	231.935	222.669
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.871	9.131
M2. Debiti di imposta	50.988	46.273
M3. Ratei e risconti passivi	162.430	161.226
M4. Altre	9.646	6.039
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		
TOTALE PASSIVITA'	231.935	222.669
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	45.599.274	45.120.159
Numero delle quote in circolazione	500	500
Valore unitario delle quote	91.198,548	90.240,319
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 27 febbraio 2026



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2025				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2025		Relazione al 31/12/2024	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-288.637		-1.048.473	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.060.487		992.725	
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-1.349.124		-2.041.198	
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-288.637		-1.048.473
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	716.149		870.138	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	962.300		953.841	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-195.000		-15.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-11.083		-28.635	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-40.068		-40.068	
Risultato gestione beni immobili		716.149		870.138
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	42.631			
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	42.631			
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		470.143		-178.335

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2025				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2025		Relazione al 31/12/2024	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		470.143		-178.335
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		470.143		-178.335
I. ONERI DI GESTIONE	-100.045		-144.625	
I1. Provvigione di gestione SGR	-71.540		-85.893	
I2. Costo per il calcolo della quota				
I3. Commissioni depositario	-15.345		-15.359	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-900		-1.200	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-12.260		-42.173	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	109.017		216.196	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	77.777		189.069	
L2. Altri ricavi	32.182		27.458	
L3. Altri oneri	-942		-331	
Risultato della gestione prima delle imposte		479.115		-106.764
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		479.115		-106.764

Roma, 27 febbraio 2026



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

L'istituzione del Fondo di investimento immobiliare chiuso denominato "Fondo Primo" è avvenuta - ai sensi dell'articolo 12 bis del D.M. 24 maggio 1999, n. 228 - in data 24 settembre 2010 con delibera del Consiglio di Amministrazione di Investire SGR S.p.A. (allora Investire Immobiliare Sgr S.p.A.).

Come già esposto nella Relazione degli Amministratori, l'investitore unico - Fondo Pensione per il personale del Gruppo Banco Popolare - ha sottoscritto 500 quote nel mese di luglio 2011.

Successivamente sono state richiamate diverse tranches di quote sia per far fronte all'acquisto di 90 quote del Fondo immobiliare chiuso "Eracle", che per effettuare il primo acquisto immobiliare a Verona, descritto in precedenza, e infine per integrare la liquidità disponibile con la somma necessaria per l'acquisto delle quote del Fondo Optimum.

Alla data del 31 dicembre 2025 il valore della quota risultante dalla relazione di gestione del Fondo è pari a Euro 91.198,548 (Euro 90.240,319 al 31 dicembre 2025) e registra una variazione negativa netta (1,1%) per l'effetto combinato dei seguenti fattori avvenuti nel corso dell'esercizio:

Variazione NAV 2025			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2024	45.120.159		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
Plus/minus non realizzate su immobili		(195.000)	-0,4%
Plus/minus non realizzate su OICR		(1.349.124)	-3,0%
Risultato effettivo		2.023.239	4,5%
Nuovi versamenti			0,0%
Rimborsi			0,0%
Distribuzione proventi			0,0%
NAV 31 dicembre 2025	45.599.274	479.115	1,1%

Il prospetto seguente, con il relativo grafico, illustra l'andamento del valore della quota dalla data di avvio del Fondo:

Relazione di riferimento	Valore del Fondo	N. quote	Valore unitario
Data di avvio (29.07.2011)	24.500.000	245	100.000,000
Rendiconto annuale al 31.12.2011	26.100.534	249	104.821,422
Rendiconto annuale al 31.12.2012	26.299.306	249	105.619,703
Rendiconto annuale al 31.12.2013	47.380.269	442	107.195,179
Rendiconto annuale al 31.12.2014	56.165.819	500	112.331,638
Relazione di gestione al 31.12.2015	59.886.519	500	119.773,037
Relazione di gestione al 31.12.2016	62.236.364	500	124.472,727
Relazione di gestione al 31.12.2017	65.591.464	500	131.182,928
Relazione di gestione al 31.12.2018	54.079.784	500	108.159,568
Relazione di gestione al 31.12.2019	55.826.141	500	111.652,282
Relazione di gestione al 31.12.2020	43.738.856	500	87.477,713
Relazione di gestione al 31.12.2021	43.080.463	500	86.160,926
Relazione di gestione al 31.12.2022	44.293.572	500	88.587,145
Relazione di gestione al 31.12.2023	45.618.698	500	91.237,395
Relazione di gestione al 31.12.2024	45.120.159	500	90.240,319
Relazione di gestione al 31.12.2025	45.599.274	500	91.198,548

Relativamente alle informazioni di natura sia qualitativa sia quantitativa in ordine ai rischi assunti e alle tecniche usate per individuare, misurare, monitorare e controllare tali rischi, si rinvia alla PARTE D - Altre informazioni.

PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni di investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Regolamento emanato dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo limitatamente alle operazioni consentite dal Regolamento ed effettivamente realizzate alla data del presente documento, sono riepilogati nei paragrafi che seguono.

La Relazione di Gestione è stata redatta nel presupposto della continuità della gestione del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

Strumenti finanziari non quotati

Le “partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate” sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo, relativo all’ultimo bilancio approvato, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento c della Banca d'Italia.

Le “quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati” sono valutate sulla base dell’ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell’ultimo valore reso noto al pubblico, secondo quanto disposto nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.3 del Provvedimento citato.

Immobili

Il valore corrente degli immobili è rappresentato dalle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell’art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e del D.M. del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015 n.30 e s.m.i., nonché da quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i; Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti Indipendenti). Tuttavia, così come previsto dal Titolo V, capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., è facoltà della Società di Gestione discostarsi dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunicando agli stessi le ragioni.

Per la determinazione del “valore di mercato” degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione previsti dalle disposizioni della Banca d'Italia di seguito illustrati:

- metodo dell’attualizzazione dei flussi di cassa (DCF), in base al quale il valore dell’immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell’immobile in esame;

- metodo comparativo, in base al quale il valore dell’immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d’uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di “aggiustamento” che apprezza le peculiarità dell’immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables;

- metodo della trasformazione, in base al quale il valore dell’immobile, sia pari alla differenza tra il valore del bene trasformato ed i costi necessari alla trasformazione. Poiché il valore di trasformazione considera il flusso dei costi e dei ricavi distribuiti durante il processo di produzione del bene, il procedimento di stima viene sviluppato attraverso l’elaborazione di un modello finanziario (DCF) che esplicita le assunzioni circa le prospettive di ricavo e di costo della trasformazione delle aree. I flussi di cassa considerano come ricavi il valore di mercato esito della trasformazione, mentre i costi sono rappresentati dai costi di produzione.

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l’uno con l’altro secondo quanto reputato necessario rispetto all’immobile osservato. La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di

residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La valutazione è stata effettuata tenendo conto delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche dell'immobile, attraverso opportune elaborazioni statistiche. L'Esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare all'interno e all'esterno gli immobili del FIA, per verificare le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche.

Formazione e verifica delle relazioni di stima periodiche – Presidi organizzativi adottati

InvestiRE ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei FIA dalla stessa gestiti delineati nella policy e nella procedura aziendale. In particolare, la procedura al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima, illustra e disciplina tra l'altro:

- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento da parte dell'Esperto Indipendente delle attività ad esso rimesse;
- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo inerente alle valutazioni periodiche e i giudizi di congruità redatti dagli esperti indipendenti.

La SGR ha individuato quindi le funzioni aziendali che, ognuna per le rispettive competenze, sono chiamate a svolgere le seguenti attività nell'ambito del processo di valutazione:

- l'Ufficio *Valuations* è la Funzione preposta alla trasmissione dei dati all'Esperto Indipendente ed alla verifica che i dati e le informazioni inviate all'Esperto Indipendente siano stati correttamente inseriti, interpretati ed elaborati. Verifica, altresì, la completezza e l'adeguatezza del processo valutativo dei beni;
- l'*Asset Manager* di riferimento e la Funzione Design & Construction sono responsabili del controllo sui dati di input costi/ricavi prodotti dal *property/project*/SGR inseriti nella relazione da parte dell'Esperto Indipendente. In particolare, questi effettuano un controllo attraverso il raffronto dei dati riportati nella relazione e la lista della documentazione/dei dati/di ogni altra informazione archiviata alla fine della fase di invio delle informazioni all'Esperto Indipendente;
- il Fund Manager è responsabile dell'analisi e valutazione dei valori di mercato utilizzati dall'Esperto Indipendente con particolare attenzione ai *comparables* e alle fonti per la determinazione dei canoni e dei valori di mercato, anche attraverso l'effettuazione di un'opportuna analisi di mercato;
- la Funzione Risk Management & Anti Money Laundering provvede a effettuare una revisione critica delle bozze di valutazione, relativamente alla congruità del modello valutativo, delle variabili finanziarie assunte (tasso WACC, inflazione, risk free e costo base del debito) e delle assunzioni immobiliari; inoltre verifica che i punti di attenzione segnalati nel semestre precedente siano stati recepiti (ove non siano intervenuti elementi a mitigazione delle criticità evidenziate nel precedente ciclo valutativo).
- La Funzione *Administration* verifica i dati riguardanti la consistenza del portafoglio per i soli FIA in cui vi siano immobili in corso di vendita frazionata (prevalentemente residenziali), al fine di verificare la congruità della consistenza in termini di unità immobiliari valutate/in portafoglio alla data di riferimento.

Sulla scorta di quanto sopra:

L'Ufficio *Valuations* recepisce le analisi svolte dai diversi attori coinvolti e provvede alla risoluzione di eventuali anomalie con l'Esperto Indipendente.

L'Ufficio *Valuations* predispone un memorandum in cui sono riepilogate le attività svolte al fine di pervenire alla valutazione del patrimonio immobiliare sulla base delle indicazioni fornite da tutte le funzioni coinvolte nel processo (di seguito il "Documento di Controllo"). In particolare, il Documento di Controllo oltre ad indicare i Key Performance Indicator (KPI) che consentano l'agevole valutazione della qualità del servizio erogato dall'Esperto Indipendente, dovrà indicare l'adeguatezza dell'intero processo valutativo, un'analisi delle principali variazioni rispetto alle semestrali precedenti, nonché le motivazioni per un eventuale scostamento dalle valutazioni formulate dall'Esperto Indipendente;

Il Documento di Controllo predisposto dall'Ufficio *Valuations* e la sintesi delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management & Anti Money Laundering vengono condivisi con un gruppo di lavoro interno (di seguito "Gruppo di Lavoro") composto dall'Amministratore Delegato, dal Direttore Generale, dal Condirettore Generale, dall'Head of Market, dai Fund Coordinator oltre che dall'Ufficio *Valuations* e dalla Funzione Risk Management & Anti Money Laundering. Oggetto della riunione è la verifica del corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei

controlli previsti sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, sulle valutazioni effettuate, nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione formulata dall'Esperto Indipendente.

Il Documento di Controllo, aggiornato dall'Ufficio Valuations sulle base delle indicazioni del Gruppo di Lavoro, e l'esito delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management & Anti Money Laundering, vengono presentati al Comitato Controllo Rischi e Conflitti d'Interessi, che verifica il corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli previsti e l'adeguata valutazione da parte degli Esperti Indipendenti dei FIA, e al Consiglio di Amministrazione, il quale accertata l'adeguatezza del processo di valutazione degli immobili, approva i valori dei patrimoni immobiliari dei FIA, discostandosi, se del caso, dai valori espressi dagli Esperti Indipendenti. Nel caso in cui il Consiglio di Amministrazione intenda discostarsi dalle stime elaborate dagli Esperti, l'Ufficio Valuations ne comunica le ragioni agli Esperti stessi e il Fund Manager informa gli opportuni organi secondo quanto previsto dal Regolamento del FIA.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

Relativamente agli incarichi in oggetto, si rinvia a quanto già esposto al paragrafo 2.4.2 della Relazione degli Amministratori "Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni".

Crediti

I crediti sono iscritti al valore presumibile di realizzo, determinato rettificando il loro valore nominale mediante la determinazione di un fondo svalutazione ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

Liquidità

Le disponibilità liquide del Fondo sono valutate in base al valore nominale.

Altre attività

I ratei e risconti attivi, riferiti a costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

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

Finanziamenti e altre passività

I debiti e le altre passività sono stati valutati in base al loro valore nominale.

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

Costi e ricavi

I costi ed i ricavi, relativi sia alla gestione immobiliare che agli investimenti in strumenti finanziari, sono imputati in base alla loro competenza temporale ed inerenza all'attività del Fondo. In particolare, i canoni di locazione, i proventi finanziari come pure i costi, sono rettificati attraverso la contabilizzazione dei ratei e risconti al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio.

Imposte e tasse

Il Decreto-legge n. 70/2011 ha introdotto un regime di tassazione dei partecipanti differenziato in funzione della tipologia dell'investitore, distinta in "investitore istituzionale" (ad es. lo Stato, gli Enti Pubblici, le forme di previdenza complementare, gli enti di previdenza, gli intermediari bancari e finanziari ed altre tipologie – cfr. Art. 32 comma 3 del DL 78/2010) ed "investitore non istituzionale". Per i fondi non integralmente posseduti da investitori istituzionali rimane fermo il regime fiscale tipico del fondo in materia di imposizione diretta, di IVA e di imposte indirette.

Tuttavia, è stabilito un particolare regime fiscale per i partecipanti non istituzionali residenti in Italia, che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il comma 3-bis prevede che i redditi conseguiti dal fondo immobiliare, ancorché non percepiti, siano imputati per trasparenza ai suddetti partecipanti in proporzione alle loro quote di partecipazione. I redditi imputati per trasparenza concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante.

Tale regime si applica ai proventi rilevati nei rendiconti di gestione, a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011. E' inoltre previsto che, ai fini della verifica della percentuale di partecipazione al fondo che rende "rilevante" la

quota, si tiene conto sia delle partecipazioni detenute direttamente che di quelle detenute indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona. Il controllo societario è individuato ai sensi dell'articolo 2359, commi primo e secondo, del codice civile anche per le partecipazioni possedute da soggetti diversi dalle società. Si tiene altresì conto delle partecipazioni imputate ai familiari indicati nell'articolo 5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).

Il partecipante è tenuto ad attestare alla società di gestione del risparmio ovvero all'intermediario depositario la sussistenza di eventuali quote detenute indirettamente o imputabili ai familiari. La percentuale di partecipazione al fondo è rilevata al termine del periodo d'imposta o, se inferiore, al termine del periodo di gestione del fondo.

Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce Strumenti finanziari non quotati, che costituiscono il 48,95% del totale; a seguire gli immobili e diritti reali immobiliari, che incidono per il 30,33%; i Depositi bancari che rappresentano il 16,37; la liquidità, che rappresenta il 4,20%, e infine le altre attività con lo 0,15%.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

PARTI DI OICR

Le parti di OICR sono state valutate, come già specificato nei criteri di valutazione, in conformità a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.3 del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Gli strumenti finanziari non quotati, sono costituiti da una partecipazione nel Fondo immobiliare chiuso riservato "Eracle" e una nel Fondo Optimum USA Property I.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito				
Parti di OICR				
- FIA aperti non riservati				
- di cui: FIA immobiliari				
- altri (chiusi riservati)	22.319.713		114.314	
Totali				
- in valore assoluto	22.319.713		114.314	
- in percentuale del totale delle attività	48,70%		0,25%	

Con riferimento alla tabella su esposta si evidenzia che in essa vengono rappresentate le quote degli OICR in cui il Fondo ha investito. L'indicazione del Paese di residenza dell'emittente si riferisce – come da istruzioni Banca d'Italia (cfr. Provvedimento 19/1/2015 All.IV.6.2) – al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR, cioè gli Stati Uniti per il Fondo Optimum e l'Italia per il Fondo Eracle. Le variazioni rispetto all'esercizio precedente, si riferiscono all'adeguamento del valore dell'OICR in bilancio. Per maggiori informazioni si rinvia alla Relazione degli Amministratori del presente documento.

Per maggiori informazioni sugli OICR si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

Movimentazione dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni di non controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
Totale	-	-

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria alla data di riferimento.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria alla data di riferimento.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Al 31 dicembre 2025 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari ad Euro 13.900.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente. Qui di seguito si riportano le movimentazioni del patrimonio immobiliare:

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-24	Variazioni del periodo	31-dic-25
Costo di acquisto degli immobili	13.500.000		13.500.000
<u>Variazioni:</u>			
Costi capitalizzati	298.080		298.080
Acquisti			
Vendite			
Costo storico al	13.798.080		13.798.080
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	296.920	(195.000)	101.920
- Plus/(minus) da valutazione totali	296.920	(195.000)	101.920
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)			
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)			
(Plus)/minus contabili da vendita (b)			
Valore di mercato al	14.095.000	(195.000)	13.900.000
Sval/Riv. %	2,2%		0,7%

Ad ulteriore descrizione del patrimonio immobiliare del fondo si riportano di seguito le tabelle:

- Elenco dei beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo
- Informazioni sulla redditività dei beni

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo											
Redditi dei beni locati											
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda	Superf. Lorda	Canone per m2	Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro) Ulteriori informazioni
VENETO											
VERONA											
306-001 VIA TAZZOLI snc	UFFICI	1600	7.276	7.276	132	956.894	Affitto	30/11/2027	IMPRESA COMMERCIALE	13.798.080	
Totale Fondo										13.798.080	

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITA' DEI BENI					
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni annui			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	13.900.000	956.894		956.894	100%
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	13.900.000	956.894		956.894	100%
B) Totale beni immobili non locati					

La tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo" non viene riportata in assenza di vendite immobiliari.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria alla data di riferimento.

II.6 Depositi bancari

Alla data della presente Relazione non si segnalano investimenti in conti deposito.

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
1.924.291	7.448.533

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sul conto corrente bancario acceso presso il Depositario.

II.9 Altre attività

I valori iscritti nelle altre attività, per un totale di Euro 68.913 sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
G2.	Ratei e risconti attivi	48.184	8.756
G4.	Altre attività	20.729	7.388
	- Crediti verso clienti	20.729	7.388
	Totale	68.913	16.144

Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
Crediti verso clienti	32.393	37.514
Atri crediti verso clienti	13.720	-
Fondo svalutazione crediti	- 25.384	- 30.126
Totale	20.729	7.388

Con riferimento alla svalutazione dei crediti verso clienti

Sezione III - Le passività**III.1 Finanziamenti ricevuti**

Non vi sono fattispecie in tale categoria nel periodo di riferimento.

III.2 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie in tale categoria nel periodo di riferimento.

III.3 Debiti verso partecipanti

Non vi sono fattispecie in tale categoria nel periodo di riferimento.

III.4 Altre passività

La voce è esposta in dettaglio nei prospetti che seguono.

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.871	9.131
M2.	Debiti di imposta	50.988	46.273
M3.	Ratei e risconti passivi	162.430	161.226
M4.	Altre	9.646	6.039
	Totale	231.935	222.669

della voce M1. – Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:

Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
Debiti verso Sgr per commissioni	527	1.457
Debiti verso il Depositario per commissioni	8.345	7.675
Totale	8.871	9.131

della voce M2. – Debiti d'imposta:

Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
Debito per imposta di bollo virtuale	2	2
Debito IVA anno 2024	50.986	46.271
Totale	50.988	46.273

della voce M3. – Ratei e risconti passivi:

Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
Ratei passivi	18	24
Risconti passivi	162.412	161.202
Totale	162.430	161.226

La voce "Risconti passivi", pari ad Euro 162.412, si riferisce al risconto passivo del canone di locazione dell'immobile del Fondo di competenza gennaio e febbraio 2026 fatturato i primi giorni del mese di dicembre 2025.

della voce M4. – Altre:

Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
Fatture da ricevere	7.706	4.769
Debiti verso fornitori	1.940	1.269
Totale	9.647	6.039

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data della presente Relazione di gestione sono illustrate nel seguente schema:

Prospetto delle variazioni del fondo dall'avvio dell'operatività (29/07/2011) fino al 31 dicembre 2025	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	24.500.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	50.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	8.839.976	17,68%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	10.547.951	21,10%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	317.545	0,64%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-1.951.972	-3,90%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	890.549	1,78%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-5.085.000	
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-17.959.775	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	18.644.049	37,29%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 dicembre 2025	45.599.274	91,20%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	2,93%	

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Pertanto, questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2025, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 31 dicembre 2025.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data della presente relazione di gestione.

Tale rendimento è puramente indicativo e non rappresenta il rendimento dell'investimento che sarà effettivamente conseguito nel tempo.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Al 31 dicembre 2025 non sono in essere strumenti finanziari derivati.

V.2 Attività e passività nei confronti di altre società del gruppo della SGR

Non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo della SGR.

V.3 Attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.

Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività come descritto al V.3.

V.4 Importo complessivo delle plusvalenze in regime di sospensione d'imposta

Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.

V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

L'ammontare delle garanzie ricevute è pari a euro 452.493 e riguarda la fidejussione rilasciata dal locatore a garanzia degli adempimenti contrattuali.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Gli immobili del Fondo non sono gravati da ipoteca.

PARTE C – Il Risultato Economico del periodo

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

Come già esposto in precedenza, il Fondo Primo ha investito in quote di OICR; tali investimenti hanno generato una minusvalenza totale nel corso dell'esercizio pari ad euro 1.349.124 (quale risultato cumulato della minusvalenza di entrambi gli OICR detenuti dal fondo) per effetto della svalutazione degli OICR.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus /minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR			- 1.349.124	
C. Strumenti finanziari quotati				

Per maggiori informazioni si rimanda alla Relazione degli Amministratori del presente documento.

Sezione II - Beni immobili

Si riporta di seguito la tabella del risultato economico delle operazioni su beni immobili:

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI						
	Immobili resid.li	Immobili comm.li	Immobili ind.li	Terreni	Altri/ Strumentali	totale
1. PROVENTI					962.300	962.300
1.1 Canoni locazione non finanziaria					957.512	957.512
1.2 Canoni di locazione finanziaria						
1.3 Altri proventi					4.788	4.788
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 Beni immobili						
2.2 Diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					- 195.000	- 195.000
3.1 Beni immobili					- 195.000	-195.000
3.2 Diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI					- 11.083	-11.083
5. AMMORTAMENTI						
6. Imposta Comunale sugli Immobili					- 40.068	-40.068
Totale						716.149

A seguire, un prospetto che mostra in maggior dettaglio la composizione della voce B4 "Oneri per la gestione dei beni immobili" e della voce B6 "Imposte municipali":

Sezione VII – Oneri di gestione
Oneri di gestione degli immobili

Voce	Descrizione	2025	2024
B4.	Oneri per la gestione dei beni immobili	11.082	28.635
	<i>Imposta di registro e altre imposte e tasse</i>	8.967	9.495
	<i>Provvigioni Building/Property Manager</i>	2.080	2.500
	<i>Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali</i>	-	16.640
B6.	Imposte municipali	40.068	40.068
	<i>Imposta IMU</i>	40.068	40.068
	Totale	51.150	68.703

Altri oneri gravanti sul Fondo

Descrizione	2025	2024
Spese consulenza fondo	5.540	5.455
Decrementi di valore	9.110	36.719
Altri oneri	2	-
Totale	14.652	42.173

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Il Fondo alla data del 31 dicembre 2025 non ha investito in depositi.

Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli al punto B1 e A5 della sezione patrimoniale.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non ha in essere operazioni di finanziamento.

Sezione VII - Oneri di gestione

VII.1. Oneri sostenuti nel periodo

La voce presenta un saldo negativo complessivo di Euro 100.045 e cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per Euro 71.540, il compenso del Depositario, pari ad Euro 15.345, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 900 e infine gli altri oneri di gestione, Euro 12.260.

A seguire, si riporta il prospetto degli oneri di gestione che viene redatto, in conformità alle istruzioni della Banca d'Italia, includendo altre voci di costo rispetto a quelle indicate al punto I. della sezione reddituale al fine di fornire una visione complessiva degli oneri sostenuti per la gestione del portafogli:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	72	0,32%	0,16%		-	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
4) Compenso della banca depositaria	15	0,07%	0,03%		-	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	7	0,03%			-	0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	1	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	51	0,22%	0,11%		-	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	-	0,00%			-	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-	0,00%			-	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	5	0,02%			-	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	151	0,66%			-	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo	-	0,00%			-	0,00%		
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-				-			
di cui:	-				-			
su titoli azionari	-				-			
su titoli di debito	-				-			
su derivati	-				-			
altri (da specificare)	-				-			
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-			0,00%	-	0,00%		0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE	150	0,66%			-			

(*) Calcolato come media del periodo

Provvigioni di gestione

Il compenso spettante alla SGR per l'attività di gestione del Fondo sarà così articolato:

- Secondo il Regolamento vigente fino al 30 giugno:

1. Commissione Annua Fissa:

A) pari a 0% da calcolarsi sulle componenti dell'attivo relativo a quote del Fondo immobiliare chiuso italiano denominato "Eracle";

B) pari allo 0,15%, da calcolarsi sulle componenti dell'attivo relative a quote di fondi immobiliari chiusi italiani al netto della componente di cui alla precedente lettera A);

C) da calcolarsi sul totale dell'attivo al netto delle componenti di cui alle lettere A) e B) che precedono, pari a:

(i) 0,4% del valore complessivo delle attività del Fondo al netto delle plus-minusvalenze aggregate non realizzate. Tale commissione sarà applicata per la quota di attivo fino a 50 milioni di euro;

(ii) 0,35% del valore complessivo delle attività del Fondo al netto delle plus-minusvalenze aggregate non realizzate. Tale commissione sarà applicata per la quota di attivo eccedente i 50 milioni di euro e fino all'ammontare di 150 milioni di euro;

(iii) 0,30% del valore complessivo delle attività del Fondo al netto delle plus-minusvalenze aggregate non realizzate. Tale commissione sarà applicata per la quota di attivo eccedente i 150 milioni di euro.

La Commissione Annuale Fissa viene corrisposta con cadenza semestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun semestre, nella misura di ½ sulla base del valore complessivo delle attività del Fondo determinato nell'ultima relazione di gestione approvata. In corrispondenza della scadenza al 31/12 di ogni anno verrà calcolato e corrisposto altresì il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nell'anno precedente.

- Secondo il regolamento vigente a partire dal 1 luglio, così come modificato, le liquidità del Fondo non sono più presen in considerazione ai fini del conteggio.

La tabella qui sotto riporta i dati di calcolo:

Commissione SGR di gestione 2024 (fee 0,40%)	30/06/2025	31/12/2025
Totale Attività del fondo	46.011.858	45.831.209
Plus non realizzate	-301.920	-101.920
Totale attività al netto delle valutazioni immobiliari	45.709.938	45.729.289
Componente attività Fondo Eracle	-23.856.743	-22.319.713
Liquidità del Fondo		-9.428.269
Base di calcolo per commissioni	21.853.195	13.981.307
Totale commissione SGR pro rata temporis	43.347	28.192
Totale fee sgr 2025	71.540	

Compenso del Depositario

Il compenso spettante al Depositario per l'espletamento dell'incarico è pari:

(i) per lo svolgimento dei controlli previsti dalla normativa pro tempore vigente (commissione esente da IVA), allo 0,019% calcolato sul Valore Complessivo Netto del Fondo quale risultante dalle relazioni di gestione del Fondo, al netto della somma algebrica delle plus-minusvalenze non realizzate sui beni immobili detenuti rispetto al loro valore di acquisizione. Tale commissione non potrà mai essere inferiore a 14.000,00 euro annui.

(ii) per la custodia e amministrazione degli strumenti finanziari e della liquidità (commissione imponibile IVA), pari allo 0,003% su base annua, calcolata sul Valore Complessivo Netto del Fondo al netto della somma algebrica delle plus-minusvalenze non realizzate sui beni immobili detenuti rispetto al loro valore di acquisizione. Tale commissione non potrà mai essere inferiore a 1.000,00 euro annui.

Al 31 dicembre di ogni anno si determina il compenso spettante al Depositario da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati, allo stesso titolo, nei dodici mesi precedenti, entrambi calcolati sul Patrimonio del Fondo risultante dalla relazione di gestione.

Spese di revisione del Fondo

Il valore esposto di riferisce alle spese per la revisione legale del Fondo effettuata dalla società KPMG S.p.A.

Compenso spettante agli Esperti Indipendenti

Il valore esposto si riferisce ai compensi riconosciuti agli esperti indipendenti relativamente alle attività di valutazione del portafoglio previste dalla vigente normativa.

Oneri di gestione degli immobili

Viene di seguito dettagliata la composizione del punto 8 della tabella:

8) Oneri di gestione degli immobili

Descrizione	2025	2024
Imposte e tasse diverse	8.967	9.495
Provvigioni property manager	2.080	2.500
Imposta Imu	40.068	40.068
Totale	51.115	68.703

Altri oneri gravanti sul Fondo

Si indica di seguito la composizione del punto 11 della tabella:

11) Altri oneri gravanti sul fondo

Descrizione	2025	2024
Spese consulenza fondo	5.540	5.455
Decrementi di valore	2.392	30.126
Altri oneri	-	-
Totale	7.932	35.581

VII.2. Provvigioni di incentivo

A ciascuna Data di Riferimento, la SGR avrà diritto a percepire una Commissione di Successo qualora il Rendimento Annuo Effettivo del Fondo - calcolato a ciascuna Data di Riferimento - sia superiore al Rendimento Annuo Obbiettivo.

Il calcolo dei rendimenti del Fondo ai fini della determinazione della Commissione di Successo non terrà conto della quota parte di rendimento connesso all'investimento nelle quote del Fondo Eracle.

Il "Rendimento Annuo Effettivo" è il TIR (come di seguito definito) calcolato a ciascuna Data di Riferimento (come di seguito definita).

Il "Rendimento Annuo Obbiettivo" è stabilito come segue:

- a) per il periodo di durata del Fondo fino al 31 dicembre 2015, è stabilito nella misura del 4% annuo;
- b) per la restante durata del Fondo, per ciascun periodo di 5 anni, il Rendimento Annuo Obbiettivo è stabilito – alla fine di ciascun periodo di 5 anni - nella misura pari alla media dei valori corrispondenti all'indice ISTAT FOI (variazioni percentuali del mese indicato rispetto allo stesso mese dell'anno precedente) del mese di dicembre di ciascun anno aumentato di 2 punti percentuali e con un valore minimo del 4% annuo.

La "Data di Riferimento" è la data in cui la SGR calcola in via definitiva la Commissione di Successo: tale data è stabilita nella scadenza di ciascun periodo di 5 anni di durata del Fondo. Nel corso del quinquennio, in occasione della redazione della relazione di gestione periodica, la Commissione di Successo eventualmente maturata nel periodo verrà progressivamente accantonata sino a conclusione del quinquennio stesso ed erogata a titolo definitivo entro il primo mese successivo alla Data di Riferimento.

"TIR" significa il tasso di rendimento di ciascun quinquennio, ottenuto dai Partecipanti in relazione all'investimento complessivamente effettuato nel Fondo, ossia il tasso che annulla il valore attuale di tutti i flussi monetari, positivi e negativi, a favore e a carico dei Partecipanti in relazione a detto investimento complessivo, ciascuno computato con riferimento alla data di effettivo incasso o esborso da parte dei Partecipanti (attribuendo segno positivo agli incassi e segno negativo agli esborsi ed includendo tra i flussi monetari positivi anche il NAV del Fondo alla Data di Riferimento e tra i flussi monetari negativi il NAV del Fondo alla data di inizio di ciascun quinquennio di riferimento: per il primo quinquennio si utilizzerà il valore di costituzione del Fondo).

Se dovuta, la "Commissione di Successo" è pari al 20% del valore ottenuto attualizzando i flussi monetari positivi e negativi nei confronti dei Partecipanti (includendo tra i flussi monetari positivi anche il NAV del Fondo alla Data di Riferimento e tra i flussi monetari negativi il NAV del Fondo alla data di inizio di ciascun quinquennio di riferimento: per il primo quinquennio si utilizzerà il valore di costituzione del Fondo) al Rendimento Annuo Obbiettivo alla Data di Riferimento.

Tale Commissione di Successo, se dovuta, verrà calcolata a titolo definitivo e corrisposta alla SGR (i) ad ogni Data di Riferimento, (ii) in sede di ripartizione del ricavato della liquidazione del Fondo e (iii) in coincidenza con la prima relazione di gestione successiva alla sostituzione della SGR ai sensi dell'articolo 25, comma 1, Parte B del Regolamento.

Alla data della presente relazione non è stato raggiunto il "rendimento annuo obbiettivo e pertanto non si provveduto ad accantonare alcuna somma a titolo di commissione di successo.

VII.3 Remunerazioni

Investire SGR, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat, persegue una accorta politica retributiva, finalizzata a mantenere su livelli sostenibili, gli emolumenti corrisposti al personale, e ciò: (a) in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell'utile da destinare agli azionisti; (b) allo scopo di assicurare coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi del gestore e dei FIA gestiti o degli investitori di tali fondi, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.

I principi ai quali Investire si ispira sono: l'equità, l'attenzione al rischio e alla conformità, la prudenza, la valorizzazione del merito, pari opportunità e non discriminazione, integrazione degli aspetti ESG; principi, questi, applicati a tutto il Gruppo e che si riflettono a livello di ciascuna area di business su tutto il personale, fatte salve le relative specificità retributive.

Le politiche di remunerazione e incentivazione a favore del Personale di Investire SGR sono definite:

- ✓ in ottemperanza alla disciplina sulle politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione applicabile ai gestori di FIA di cui al Titolo III e all'Allegato 2 del Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF" (di seguito, il "Regolamento") come modificato dal Provvedimento Banca d'Italia del 23 dicembre 2022, ed in attuazione delle direttive del Parlamento Europeo e del Consiglio 2011/61/UE e 2014/91/UE e tenuto conto degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee guida ESMA 2013/232 del 3 luglio 2013

in materia di sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA e le linee guida ESMA 2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di politiche retributive a norma della direttiva UCITS e AIFMD;

- ✓ in ottemperanza alla circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di Vigilanza per le Banche" e successive modificazioni, in particolare il 37° aggiornamento del 24 novembre 2021, relativamente a quanto previsto per i gruppi bancari alla Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 2 in merito alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;
- ✓ in ottemperanza alla comunicazione Banca d'Italia n. 0455306/19 del 4 aprile 2019 relativa alle "Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione";
- ✓ in ottemperanza alla comunicazione Banca d'Italia n. 1506872/20 del 13 novembre 2020 relativa alle "Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione";
- ✓ coerentemente con le "Politiche di Remunerazione e Incentivazione di Gruppo" emanate dalla Capogruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A. (di seguito, la "Capogruppo") ed in vigore al momento dell'approvazione del presente documento.

Con riferimento all'esercizio 2025:

La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad Euro **8.967.127** relativamente alla componente fissa, e ad Euro **2.190.313** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a **140**. Non sono state corrisposte, dai FIA al personale, provvigioni di incentivo. La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad Euro **3.395.291** relativamente alla componente fissa, e ad Euro **1.179.671** per quanto riguarda la componente variabile.

La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento di attuazione citato in precedenza (Allegato 2, par.3) è così ripartita:

- ✓ Membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i partners esecutivi e non: Euro **516.600**;
- ✓ Direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: Euro **3.534.139**;
- ✓ Personale delle funzioni aziendali di controllo: Euro **772.241**.
- ✓ Altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per il gestore o per i FIA gestiti (altri "risk takers"): n/a;
- ✓ Qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, purché la sua attività abbia o possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dei FIA gestiti: n/a.

Sono attribuibili al FIA n.ro 3 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 9%.

Il documento concernente le politiche di remunerazione ed il sistema di incentivazione annuali viene sottoposto:

- ai controlli delle funzioni Compliance e Risk Management,
- alla Capogruppo per i necessari controlli di congruità e coerenza,
- al parere del Comitato Remunerazioni,
- all'approvazione del Consiglio di Amministrazione (ai sensi dell'art. 42 del Regolamento di attuazione citato in precedenza) e dell'Assemblea dei soci.

Investire ha adottato una struttura della retribuzione complessiva che considera le seguenti componenti:

- i) retribuzione fissa;
- ii) retribuzione variabile;
- iii) benefit.

Per le figure dirigenziali e le funzioni di controllo, la retribuzione (sia fissa che variabile) è comunque soggetta alla delibera del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato Remunerazioni.

Il rapporto tra la componente variabile e quella fissa della remunerazione è opportunamente bilanciato e determinato, anche in relazione alle diverse categorie di personale.

La politica di remunerazione per il personale dipendente di Investire, in linea con quanto indicato dalla politica del Gruppo, è orientata prevalentemente a garantire nel tempo un livello della componente fissa della remunerazione adeguato con le responsabilità delegate, tenuto conto delle competenze e della professionalità possedute dai

singoli, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna, nonché in linea con le previsioni dei contratti collettivi nazionali di riferimento e coerentemente con le caratteristiche e la cultura aziendale, fortemente permeata dall'attenzione ai risultati sostenibili nel tempo.

Le retribuzioni individuali, anche in un'ottica di retention, vengono pertanto costantemente monitorate ed adattate al livello professionale raggiunto e/o alle responsabilità tempo per tempo assegnate.

La componente variabile della retribuzione è definita secondo criteri orientati alla massima cautela e ad obiettivi sostenibili nel tempo e nel rispetto dei principi dettati dalla normativa di settore. Tra gli elementi della retribuzione variabile Investire include anche i "carried interests", vale a dire le parti di utile dei FIA.

Per il "Personale più rilevante" la remunerazione variabile è assoggettata per il 40% (o per il 60% qualora la componente variabile rappresenti un importo particolarmente elevato e comunque superiore al 50% della retribuzione fissa del destinatario) al differimento temporale in un periodo di tre anni.

Anche la componente variabile del restante personale che partecipa al sistema incentivante viene assoggettata a meccanismi di differimento, qualora superiore ad una soglia predeterminata.

È prevista l'assegnazione, al "Personale più rilevante", in fase di consuntivazione degli obiettivi, di Phantom Performance Unit (PPU) a titolo di strumenti, che garantiscono il diritto alla corresponsione, al termine di un prefissato holding period, di una remunerazione di tipo monetario legata all'andamento del valore dei fondi gestiti dalla SGR.

Per le funzioni di controllo la componente variabile – in linea con quanto prescritto dalle linee guida ESMA – non può essere legata al raggiungimento di obiettivi economici della SGR e/o dei FIA gestiti, ma esclusivamente ad obiettivi di natura qualitativa o specifici delle responsabilità di controllo assegnate. La struttura remunerativa di questa categoria di soggetti è costruita in maniera tale da non comprometterne l'indipendenza e da evitare possibili conflitti d'interesse.

Il personale non può ricorrere all'utilizzo di strategie di copertura personale o assicurazioni legate alla Remunerazione, poiché queste ultime potrebbero inficiare gli effetti di allineamento al rischio insiti nei meccanismi retributivi degli stessi.

In linea di principio, non sono previsti compensi particolari per la conclusione anticipata del rapporto di lavoro o di cessazione anticipata dalla carica (c.d. golden parachute).

Conformemente alle prescrizioni del Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF ed alle linee guida ESMA, è prevista l'applicazione alla remunerazione variabile di idonei meccanismi di correzione del rischio *ex post* (*malus e claw back*), che operano, a seconda della clausola, durante il periodo di differimento o successivamente alla data di corresponsione del compenso e che possono determinare la riduzione o l'azzeramento della remunerazione variabile (anche per le quote differite) o la restituzione alla SGR di tutta o parte di quella già percepita.

In particolare, l'erogazione della remunerazione variabile è soggetta a clausola di *malus* al ricorrere di situazioni per effetto delle quali, durante il periodo di differimento, la dinamica dei risultati corretti per i rischi impone una riduzione (o addirittura l'azzeramento) della remunerazione variabile. In ogni caso, la SGR applicherà la clausola di *malus* qualora il patrimonio di vigilanza si dovesse ridurre di un ammontare pari a tre volte il requisito patrimoniale. Le clausole di *claw back* sono invece collegate a:

- ✓ comportamenti fraudolenti o colpa grave a danno della SGR;
- ✓ comportamenti non conformi a disposizioni di legge, regolamentari o statutarie o ad eventuali codici etici o di condotta applicabili alla Società, nei casi da questa eventualmente previsti, o da cui sia derivata una perdita significativa per la SGR;
- ✓ violazioni delle disposizioni di cui all'art. 13 del TUF, in materia di requisiti degli esponenti aziendali, o, quando il soggetto è parte interessata, violazioni degli obblighi di cui all'art. 6, commi 2-octies e 2-novies del TUF, rispettivamente in materia di nullità delle clausole negoziali non conformi alla normativa applicabile e di obbligo di astensione in caso di conflitti di interesse o degli obblighi in materia di remunerazione e incentivazione;
- ✓ riconoscimento di compensi in violazione dei termini e delle condizioni di cui alle Politiche di Remunerazione, al Piano di Incentivazione e alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Nei casi indicati, al fine di accrescere l'azione di recupero degli incentivi già corrisposti, la clausola di *claw back* resterà applicabile, per il "Personale più rilevante", nei 5 anni successivi alla data di erogazione del premio scaturito dal comportamento censurato (o di quota differita dello stesso); per il restante personale, invece, nei 3 anni successivi.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri**L. Altri ricavi e oneri**

La voce comprende quanto specificato nella successiva tabella:

Voce	Descrizione	2025	2024
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	77.777	189.069
L2.	Altri ricavi:	32.182	27.458
	- Sopravvenienze attive	-	18
	- Retrocessione commissioni Fondo Optimum	27.440	27.440
	- Riprese di valore Fondo svalutazione crediti	4.742	
L3.	Altri oneri:	- 942	- 331
	- Bolli e commissioni bancarie	- 942	- 294
	- Sopravvenienze passive	-	37
	Totale	109.017	216.196

Con riferimento all'importo di euro 27.440 si specifica che è in essere un accordo tra il Fondo Primo ed Optimum Asset Management (la Società di Gestione del Fondo) in base al quale Optimum AM rimborserà a Fondo Primo un ammontare pari allo 0,40% annuo (calcolato pro-rata temporis) sugli importi richiamati relativi al Fondo USA Property I risultanti ad ogni fine mese. Ad oggi non risulta incassato il 3 e 4 trimestre 2025.

Sezione IX – Imposte

Alla data della presente relazione, per il Fondo non sono da rilevare imposte.

Come noto, con il D.L. n. 1 del 24 gennaio 2012, convertito con modificazioni nella L. n. 27 del 24 marzo 2012, il Legislatore è intervenuto sull'art. 73 del DPR n. 917/1986 ("Testo Unico delle Imposte sui Redditi"), aggiungendo all'elenco dei soggetti passivi IRES anche gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio.

Tuttavia, l'art. 6 del D.L. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni nella L. n. 410 del 23 novembre 2001, e successive modifiche, disciplina un regime fiscale "speciale" in relazione ai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi del D.lgs. 58 del 24 febbraio 1998 ("Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria"). Si tratta dei fondi comuni di investimento dotati delle seguenti caratteristiche:

- presenza di una pluralità di investitori;
- finalità di investire il patrimonio raccolto secondo una predeterminata politica di investimento;
- gestione del Fondo svolta dalla SGR nell'interesse dei partecipanti, ma in autonomia da essi.

Solo i fondi immobiliari in possesso dei suddetti requisiti non sono pertanto soggetti alle imposte sui redditi IRES e all'Imposta Regionale sulle Attività Produttive IRAP.

Indipendentemente dalla sussistenza delle suddette caratteristiche, tuttavia, l'intero regime fiscale previsto dal D.L. n. 351/2001 sopra citato si applica, in ogni caso, ai fondi partecipati esclusivamente da investitori "istituzionali" ovvero fondi immobiliari partecipati esclusivamente da uno o più dei seguenti soggetti:

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

I soggetti residenti "non istituzionali", ossia diversi da quelli indicati nei precedenti punti, partecipanti in misura superiore al 5% del patrimonio del Fondo, subiscono l'imputazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal Fondo stesso e rilevati nei rendiconti di gestione. In particolare, è previsto che concorre alla formazione del

reddito complessivo del partecipante indipendentemente dalla percezione e proporzionalmente alla quota di partecipazione, il risultato economico del Fondo, determinato escludendo dal risultato di gestione i proventi e gli oneri da valutazione maturati ma non realizzati.

Si precisa che, ai fini del calcolo della percentuale di partecipazione, ciascun soggetto è tenuto ad attestare alla SGR ovvero all'intermediario depositario la sussistenza di eventuali quote detenute indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona o imputabili ai familiari indicati nell'articolo 5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).

Ciò posto, per i partecipanti residenti che possiedono quote di partecipazione in misura pari o inferiore al 5% e per gli investitori "istituzionali" precedentemente elencati continua ad applicarsi il regime di imposizione dei proventi già disciplinato dall'art. 7 del D.L. n. 351/2001: sui redditi distribuiti a tali soggetti si applica, pertanto, la ritenuta nella misura del 26% (misura così modificata dal Decreto-legge n. 66/2014).

Con riferimento ai soggetti non residenti, i redditi percepiti, indipendentemente dalla percentuale di partecipazione al Fondo, subiscono, al momento della loro corresponsione, l'applicazione della ritenuta a titolo di imposta del 26% ex art. 7, comma 1, del citato D.L. 351/2001 oppure la minore ritenuta convenzionale, se applicabile.

Il regime di "esenzione" senza applicazione di ritenute è mantenuto nei confronti di fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati e territori c.d. White list, di enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e nei confronti delle Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato (ex art. 7 D.L. 351/2001).

Si precisa che il Provvedimento A.d.E. del 16 dicembre 2011 ha specificato l'obbligo per la SGR di comunicare, nella propria dichiarazione del sostituto di imposta i dati relativi ai partecipanti, compresi i partecipanti c.d. "istituzionali", che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo di imposta, detengono una quota di partecipazione nei fondi immobiliari superiori al 5%, unitamente all'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

PARTE D – Altre informazioni

Con riferimento alla presente Sezione ed alle relative istruzioni per la sua compilazione, fornite dalla Banca d'Italia e dal regolamento Delegato UE 231/13 si riporta quanto segue.

Riferimenti di natura sia qualitativa sia quantitativa in ordine ai rischi assunti dal Fondo (art. 109 Regolamento Delegato UE 231/2013)

In ottemperanza alla Direttiva 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e al relativo Regolamento, la SGR monitora semestralmente i rischi a cui può essere esposto ciascun FIA in gestione. Il modello che concorre alla suddetta misurazione e gestione del rischio è il **Fund Risk Model**, il cui scopo è quello di stimare il livello complessivo del rischio del FIA.

La stima del grado di rischio del FIA è sintetizzata da un *Risk Rating* elaborato sulla base dei punteggi attribuiti ai 5 fattori di rischio (ai sensi della Direttiva AIFM), ovvero:

1. Rischio di Controparte
2. Rischio di Credito
3. Rischio di Liquidità
4. Rischio di Mercato
5. Rischio Operativo

A queste categorie si aggiungono due categorie di rischio, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico, variabili che ricomprendono gli elementi di rischio non riconducibili all'interno dei precedenti fattori. Inoltre al fine di recepire il Regolamento UE 2019/2088 (SFDR) è stato introdotto un nuovo Rischio che si aggiunge ai 7 Rischi già previsti dalla metodologia adottata da Investire SGR, ovvero il Rischio di Sostenibilità.

A differenza degli altri fattori, il Rischio Reputazionale, il Rischio Specifico e il Rischio di Sostenibilità si basano su informazioni quali-quantitative.

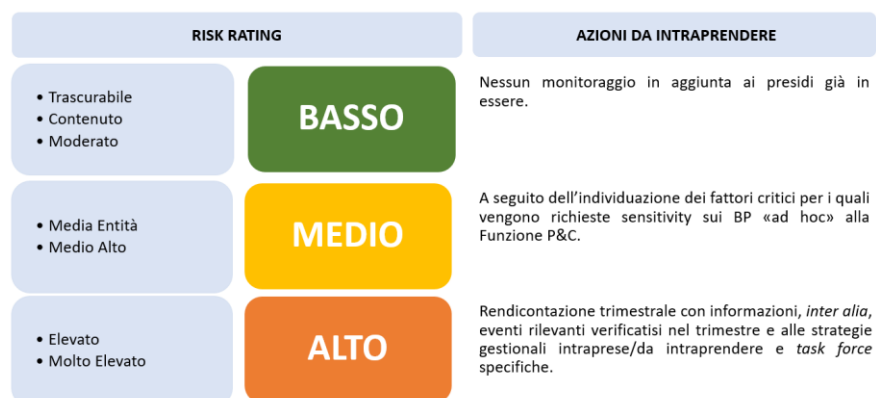
I *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)¹, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate

¹ I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, agenzie di rating, altri information provider).

anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio² deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*³, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management*, integrata con interviste mirate ai Fund Manager.

A valle del lavoro di analisi, ad ogni FIA viene attribuito un *rating* di rischio. Le classi di rischio individuate sono sette, ricomprese in tre macrocategorie (Alto, Medio e Basso), alle quali sono associate azioni da intraprendere:



Periodicamente viene, inoltre, condotta un'attività di *back testing* in base alle risultanze emerse sui diversi indicatori e viene così misurata l'efficacia o meno dell'attività gestoria rispetto ai fattori rilevati maggiormente problematici. Preme sottolineare che il rischio di liquidità viene monitorato attraverso *stress test* sulle principali assunzioni dei *Business Plan* adottati dalla SGR.

La Funzione di *Risk Management* è, inoltre, responsabile del **controllo sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari** in relazione all'attività di investimento di ciascun FIA. Si citano, a titolo di esempio, il limite relativo all'indebitamento, il limite di concentrazione in un unico bene immobile e i vincoli relativi all'investimento della liquidità generata dal FIA.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2025 non risultano superamenti.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2025, presenta un profilo di rischio di "Media-entità" a cui corrisponde una macrocategoria di rischio "Medio".

Suddetta valutazione non riflette la *performance* storica del Fondo bensì l'andamento attuale e prospettico dello stesso.

Si segnala inoltre che:

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del Fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento rappresenta le informazioni attinenti alla gestione del Fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il Fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni

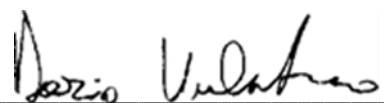
² Fatta eccezione per quei rischi che vengono misurati qualitativamente.

³ Nel caso in cui tra i KRI che determinano il fattore di rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRI assumano il valore minimo, essi vengono sotto-pesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRI sottesi al fattore di rischio. Nel caso in cui uno o più KRI non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.

supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;

- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio diverse e/o aggiuntive rispetto a quelle già descritte nel documento;
- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;
- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management; il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
- relativamente ai rapporti richiesti in merito ai finanziamenti di cui al provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Allegato IV 6.2, Parte D – Altre Informazioni, non sono riportati in quanto non è presente alcun contratto di finanziamento nell'esercizio di riferimento;
- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
- per l'attività di investimento, il Fondo non si è avvalso di consulenti;
- In ottemperanza agli obblighi informativi di cui al Regolamento SFDR, con particolare riferimento a quanto previsto all'art. 11 ("Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili nelle relazioni periodiche"), si rappresenta che il Fondo, per i suoi obiettivi di investimento e peculiarità del portafoglio, non presenta al momento specifiche caratteristiche quantificate e collegabili a impatti ambientali positivi e/o finalità sociali e non effettua investimenti sostenibili, pertanto non è classificato come prodotto finanziario che promuove caratteristiche ambientali o sociali ai sensi dell'articolo 8 del SFDR, né come prodotto finanziario avente come obiettivo l'investimento sostenibile ai sensi dell'articolo 9 del SFDR.

Roma, 27 febbraio 2026


 Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



CODICE 26FNPM01_311225_00

RELAZIONE DI STIMA

INVESTIRE SGR - FONDO PRIMO

VALUTAZIONE AL 31 DICEMBRE 2025

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA
VIA BENEDETTO MARCELLO, 63 – 20124 - MILANO – TEL. 02/33100705 – FAX 02/33103099
VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536

Indice

1. Premessa.....	1
2. Conformità	1
3. Introduzione metodologica.....	1
4. Definizioni e criteri di valutazione.....	5
5. Documentazione utilizzata.....	8
6. Soggetti responsabili, team di lavoro, requisiti	9
7. Limiti della presente relazione.....	10
8. Valore del Fondo	11

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari

Spettabile
Investire SGR SpA
Via Po 16/a
00198 Roma

1. Premessa

In relazione all'incarico ricevuto da Investire SGR SpA, *Scenari Immobiliari*, in qualità di Esperto indipendente, ha provveduto a redigere la presente Relazione di stima con l'obiettivo di determinare il più probabile valore di mercato alla data del **31 dicembre 2025** del Portafoglio di immobili facente parte del Fondo di investimento alternativo di tipo chiuso riservato ad investitori istituzionali "**Primo**".

2. Conformità

L'incarico è stato eseguito in conformità ai principi e definizioni generali contenuti in RICS – Standard globali di valutazione "Red Book" - edizione del 2 dicembre 2024 (efficaci a partire dal 31 gennaio 2025) che incorpora e recepisce gli International Valuation Standards (IVSC).

Coerentemente con tali principi il Valore di Mercato è espresso al netto dei *transaction cost* correlati all'eventuale compravendita dei beni.

3. Introduzione metodologica

Il portafoglio immobiliare del fondo **Primo** è composto da:

- Immobile a reddito, ovvero da beni che ogni anno possono generare un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse;

Per tali motivi la stima dell'immobile in oggetto è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito e, per l'individuazione dei canoni di mercato, il Metodo sintetico-comparativo.

SCENARI IMMOBILIARI

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI ECONOMICI VALUTAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI

Metodo sintetico-comparativo (finalizzato all'individuazione dei canoni di mercato)

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde, ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

SCENARI IMMOBILIARI

ISTITUTO ITALIANO DI STUDI RICERCHE VALUATORIE E SERVIZI INFORMATICI

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value)

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU.

Inoltre, è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento dei canoni di locazione e dei prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

SCENARI IMMOBILIARI

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI, RICERCHE, VALUTAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

4. Definizioni e criteri di valutazione

Per la stima del valore di mercato del bene oggetto della presente perizia, Scenari Immobiliari ha adottato criteri di generale accettazione conformi ai più autorevoli principi in materia di valutazione immobiliare.

Valore di mercato

Per valore di mercato si intende *“l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni”* (Red Book - edizione di dicembre 2024).

Canone di mercato

Per canone di mercato si intende *“l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transizione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni”* (Red Book - edizione di dicembre 2024).

Criteri di valutazione

I criteri di valutazione utilizzati nella presente relazione sono conformi a quanto contenuto nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, del Regolamento Banca d'Italia Provvedimento del 23 dicembre 2016, di cui seguito si riportano i commi salienti:

[...] 2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

SCENARI IMMOBILIARI

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI ECONOMICI, VALUTAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- *il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;*
- *i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- *l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;

2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;

3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione e il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

4. Esperti indipendenti

[...] La SGR inoltre richiede agli esperti indipendenti un giudizio di congruità del valore di ogni bene immobile che intende vendere nella gestione del FIA. Il giudizio di congruità è corredato di una relazione analitica contenente i criteri seguiti e la loro rispondenza a quelli previsti dalle presenti disposizioni.

5. Documentazione utilizzata

Coerentemente con l'incarico ricevuto *Scenari Immobiliari* ha eseguito una verifica preliminare dei contenuti del dossier documentale consegnato dal Cliente, completato, laddove necessario, da un'attività di Due Diligence finalizzata all'acquisizione delle seguenti informazioni:

- perimetro Fondo Primo
- rent roll
- sintesi delle consistenze
- documentazione catastale (visure e planimetrie)
- importi dovuti per IMU
- riferimenti catastali
- contratti di locazione
- due diligence

Nei singoli report è riportato un elenco esaustivo della documentazione fornita dal committente.



6. Soggetti responsabili, team di lavoro, requisiti

Soggetti responsabili

La valutazione è stata eseguita sotto il controllo e la responsabilità dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, Direttore Generale.

Team

Il Team che ha collaborato allo svolgimento del presente incarico è così composto:

Graziella Gianquinto - OdA della provincia di Messina n. 1647, persona fisica deputata in concreto allo svolgimento dell'incarico ex D.M. del 5 marzo 2015 n. 30, art. 16 c. 5

Arch. Graziella Gianquinto valutazione e relazione tecnica

Dott. Andrea Del Sante, analisi e ricerche di mercato

Pian. Fabrizio Trecci, inquadramento urbanistico

Paola von Berger, editing

Requisiti

Scenari Immobiliari dichiara di disporre delle competenze necessarie a svolgere il presente incarico e di fornire una valutazione obiettiva e imparziale.

Ai sensi dell'art. 16, comma 2 e comma 5, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30, si precisa che alla data della presente Perizia:

- non sussistono circostanze che possano pregiudicare l'indipendenza dell'incarico di valutazione e che comportino il sorgere di potenziali conflitti di interesse;
- sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9 dell'art. 16 del D.M. 30/2015;
- i soggetti coinvolti nella valutazione ed i firmatari della presente Perizia non versano in situazioni di incompatibilità indicate dai commi 11 e 16 dell'art. 16 del D.M. 30/2015, né versano in una situazione di conflitto di interessi rilevante in relazione ai beni da valutare

Scenari Immobiliari S.r.l. ha ottenuto la Certificazione Sistema Qualità in accordo alla UNI EN ISO 9001:2015 per le attività di "Progettazione ed erogazione di servizi di valutazione immobiliare e attività di advisory e consulenza immobiliare".

Scenari Immobiliari S.r.l. è iscritta al Registro delle Imprese di RICS - Royal Institution of Chartered Surveyors.

7. Limiti della presente relazione

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il Cliente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo *"Definizioni e criteri di valutazione"*;
- i sopralluoghi - laddove effettuati - hanno avuto come obiettivo la verifica della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dal Cliente è stata assunta come attendibile, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie commerciale è stata calcolata effettuando un processo di ragguglio in funzione della tipologia edilizia, destinazione d'uso e del mercato immobiliare di riferimento, per rendere equiparabile le superfici accessorie alla destinazione d'uso principale;
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati rilevati dal mercato immobiliare, sulla base di indagini dirette e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui l'Osservatorio del Mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate e la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la perizia è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo;
- la presente Relazione non costituisce una proposta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni o raccomandazione in termini di investimento,
- il Valore di Mercato è espresso al netto dei *transaction cost* correlati all'eventuale compravendita dei beni,
- coerentemente con quanto adottato dalla prassi valutativa italiana, il Valore di Mercato è espresso al netto degli oneri finanziari e della fiscalità.

SCENARI IMMOBILIARI

GRUPPO INVESTIMENTI DI SEI RI RICICLA E VALORIZZA E SOSTA E RIFORMA

8. Valore del Fondo

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2025, del Portafoglio di immobili facente parte del Fondo di investimento alternativo Primo, in:

Euro 13.900.000,00
(tredicimilioninovecentomila/00)

Milano, gennaio 2026


Francesca Zirnstein
Direttore generale


Mario Breglia
Presidente e Legale rappresentante

Allegato: Copia del contratto di affidamento incarico Esperto Indipendente