



InvestiRE SGR S.p.A.

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

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

23 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 "IMMOBILIARE SECONDO RE"

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 "IMMOBILIARE SECONDO RE" (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 "IMMOBILIARE SECONDO RE" 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
"IMMOBILIARE SECONDO RE"**

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
"IMMOBILIARE SECONDO RE"**

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 "IMMOBILIARE SECONDO RE" 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 "IMMOBILIARE SECONDO RE" 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, 23 marzo 2026

KPMG S.p.A.

Mario Sanges
Socio

RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025 DEL

FONDO Immobiliare Secondo RE

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	30
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	34
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi.....	34
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	35
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	37
2.4.4. Risultato di periodo.....	38
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.....	38
2.4.6. Governance.....	39
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	39
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	39
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2025	39
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	39
SITUAZIONE PATRIMONIALE	40
SEZIONE REDDITUALE	42
NOTA INTEGRATIVA	44
PARTE A – Andamento del valore della quota	44
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	44
Sezione I - Criteri di valutazione.....	44
Sezione II - Le attività.....	48
Sezione III - Le passività	51
Sezione IV - Il valore complessivo netto.....	52
Sezione V - Altri dati patrimoniali.....	53
PARTE C – Il Risultato Economico dell'esercizio	54

<i>Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	54
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	54
<i>Sezione III – Crediti</i>	55
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	55
<i>Sezione V – Altri beni</i>	55
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	55
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	55
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	60
<i>Sezione IX – Imposte</i>	61
<i>PARTE D – Altre informazioni</i>	62
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	65

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 Mazzarella 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 SECONDO RE (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 SECONDO RE si compone dei seguenti documenti:

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

La Nota Integrativa forma parte integrante del documento. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddituale 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 Immobiliare Secondo RE (di seguito anche il "Fondo") è un FIA immobiliare chiuso, riservato ad investitori qualificati.

Tipologia	Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso, riservato
Data avvio operatività del Fondo	17 luglio 2017
Scadenza del Fondo	14 luglio 2047
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario
Depositario	BNP Paribas SA
Esperto Indipendente	PRAXI S.p.A.
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 sottoscritto e versato	Euro 294.100.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2025	n. 1.176,400
Valore nominale originario delle quote	Euro 250.000
Valore nominale residuo (1) medio delle quote al 31 dicembre 2025	Euro 250.000
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2025	Euro 295.205.907
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2025	Euro 250.940,078
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2025	Euro 275.866.000

(1) Al netto di eventuali 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 del-

lo 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*.

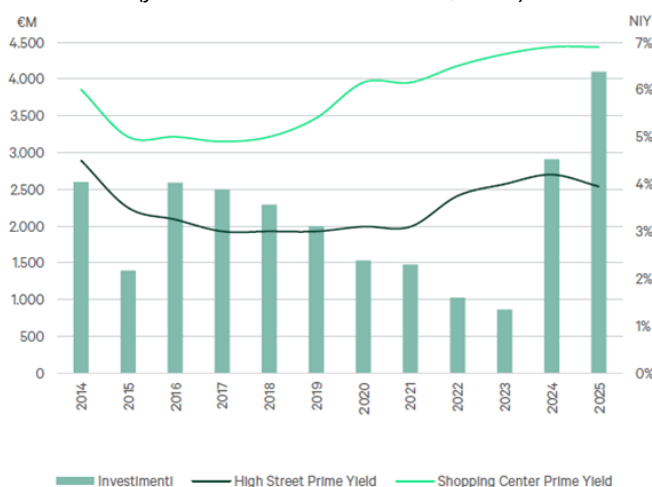
Il settore retail sta vivendo un forte slancio, attirando un crescente interesse da parte degli investitori in tutti i suoi comparti. Si osserva un notevole coinvolgimento di profili *Core Plus*, disposti a valutare nuove operazioni in Italia o a reinvestire a rendimenti più compressi rispetto agli ultimi 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.

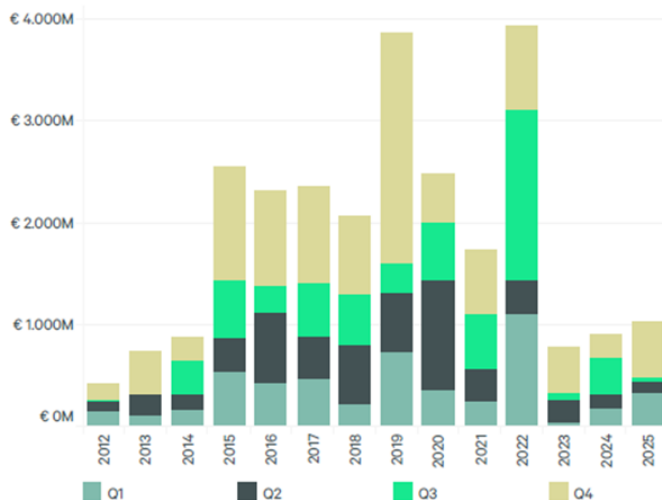
Il *take-up* degli uffici a Milano si chiude in linea col 2024, con volumi assorbiti pari 394 mila mq. La *vacancy*, stabile nell'intorno del 10%, è in lieve contrazione rispetto al 2024, mentre quella di grado A scende al 3,3%. La geografia del mercato si conferma polarizzata, di fatto circa il 40% 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 contenuto, la limitata disponibilità di prodotto di qualità ha sostenuto il trend di crescita dei canoni in tutti i principali sot-

to 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

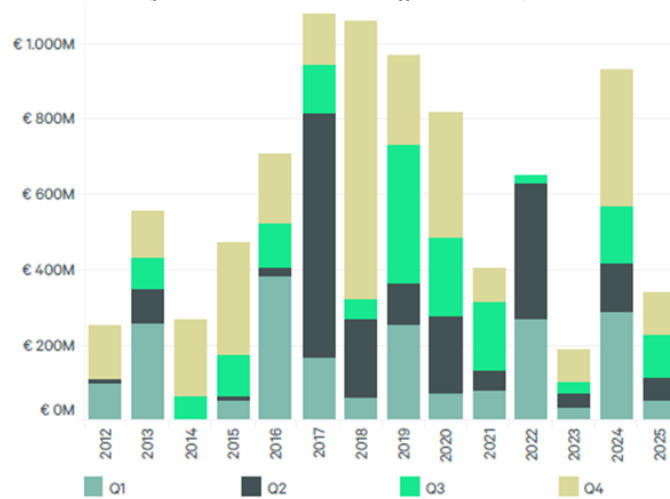
Il mercato di Roma continua a beneficiare dei solidi fondamentali del segmento *occupier*, che sostengono l'interesse degli investitori, benché i volumi, pari a **338 milioni di euro** nel 2025, siano in calo del 64% rispetto allo scorso anno.

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.

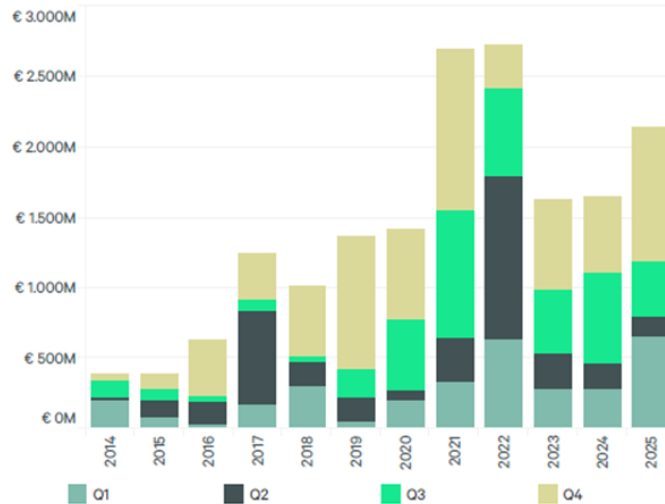
Il mercato logistico italiano ha registrato volumi di assorbimento pari a 861 mila mq nel Q4 2025, il trimestre più alto di sempre. Il *take-up* raggiunge complessivamente i 2,4 milioni di mq nel 2025, in leggera crescita rispetto allo scorso anno (+4%) e di poco sotto la media degli ultimi cinque anni (-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

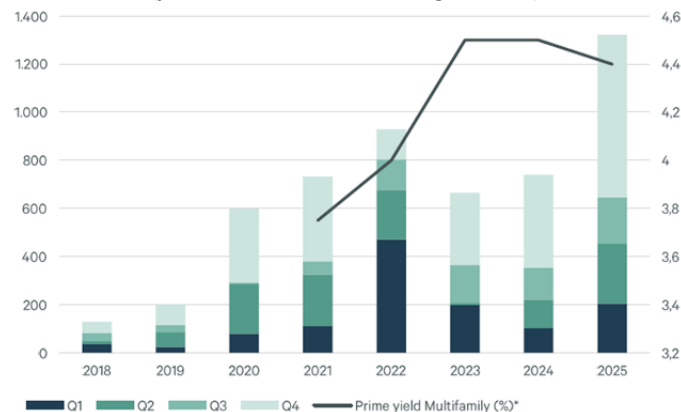
Nel 2025, il comparto Living ha raggiunto un traguardo storico per il mercato italiano, con investimenti pari a **1,3 miliardi di euro**, segnando un incremento del 79% rispetto al 2024. Questo risultato è stato sostenuto principalmente dal settore Student Housing, che ha contribuito ai risultati annuali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

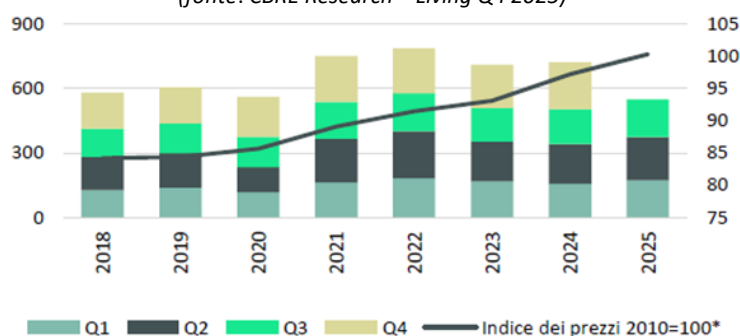
I dati Eurostat del Q3 2025 segnalano un aumento del +4% dei canoni su base annua, accompagnato da un incremento del +3% YoY nel numero di nuovi contratti di locazione ad uso abitativo, per un totale di 252 mila nuove stipule (fonte Agenzia delle Entrate). Nei primi nove mesi del 2025, Milano ha registrato 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

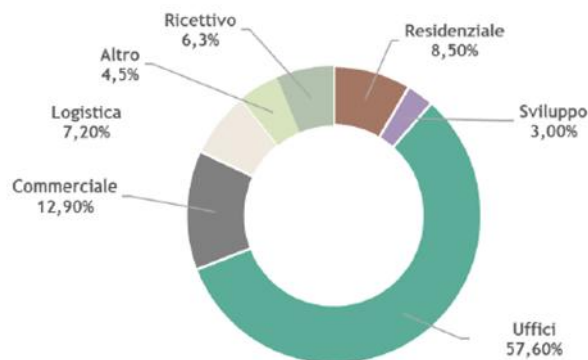
(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2025)

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 inve-

stitori 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

Alla data della presente relazione il Fondo ha investito il proprio patrimonio:

- nell'acquisto di immobili situati nelle principali città italiane, nello specifico a Roma, Milano e Firenze, a prevalente destinazione d'uso commerciale, terziario o uffici e ricettivo.
- nella gestione e valorizzazione degli immobili acquistati o oggetto di apporto da parte del quotista, per i quali si sta portando avanti una strategia che tiene conto delle caratteristiche dei singoli asset e delle specifiche dinamiche del relativo mercato di riferimento, e che prevede tra le altre cose, attività di locazione o di sviluppo con l'obiettivo di massimizzare i rendimenti.

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Alla data del 31 dicembre 2025 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato complessivamente Euro 275.866.000 e si compone di ventotto immobili, distribuiti su tutto il territorio italiano, alcuni dei quali apportati al Fondo direttamente dalla Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti ("CNPADC").

– **Brescia, via Sorbana 13/21**



Complesso immobiliare ad uso residenziale sfitto, localizzato nella periferia est della città di Brescia ed apportato nel mese di luglio 2017. Realizzato negli anni '70, l'edificio è costituito da quattro corpi di fabbrica (scale A-B-C-D) per complessivi 8.039 mq circa di Superficie Lorda. Due palazzine si sviluppano su 6 piani fuori terra, mentre le restanti due su 4 piani fuori terra; al piano interrato è presente una piastra unica adibita a box interrati e cantine, piano terra a "pilotis" in cui sono posizionate le quattro scale, la portineria e quattro unità ad uso commerciale. I piani superiori sono destinati esclusivamente a unità residenziali divise in bilocali, trilocali e quadrilocali.

Alla data del 31/12/2025, a seguito della vendita di tutti gli appartamenti, residuano 4 negozi oltre pertinenze.

– **Latina, via Bruxelles**



L'immobile, apportato al Fondo nel mese di luglio 2017, è situato nell'area del Centro Direzionale del Comune di Latina, a circa 2 km dal centro città. Il cespite, attualmente sfitto, si inserisce all'interno di un complesso a pianta semicircolare e a destinazione mista, di sette piani fuori terra. L'unità in oggetto, che presenta una Superficie Lorda di circa 1.095 mq, è collocata al primo piano dell'edificio, con accesso da viale Le Corbusier tramite due corpi scala.

Cagliari, via Binaghi 2

L'immobile, apportato al Fondo nel mese di luglio 2017, sorge in una zona prevalentemente residenziale, a nord della Città di Cagliari, a ridosso del confine con il Comune di Selargius. La zona è caratterizzata dalla presenza di tre dei più importanti ospedali della regione: Ospedale San Michele, Ospedale Oncologico-Businco e Microcitemico che fanno parte della Azienda Ospedaliera Brotzu. Le attività prevalenti sono legate alla vocazione sanitaria dell'area, infatti lo stesso immobile è stato in passato sede della Scuola di Specializzazione di Odontoiatria dell'Università di Cagliari.

L'immobile, di forma cilindrica e attualmente sfitto, ha destinazione d'uso ufficio e si sviluppa su sei livelli fuori terra a partire dal primo piano, per complessivi 2.914 mq circa di Superficie Lorda; l'accesso all'immobile avviene mediante i due corpi scala laterali, che fungono da filtro con le unità residenziali in adiacenza, collegando tutti i piani dell'edificio che si sviluppano intorno a due ascensori, uno per corpo scala.

– Milano, via Durazzo

L'immobile, apportato al Fondo nel mese di Novembre 2017, è situato a Milano, in zona Lambrate, all'angolo tra via Durazzo e via Ponte di Legno. L'originario edificio a destinazione d'uso terziario è stato demolito per sviluppare un immobile residenziale da vendere in modo frazionato.

– Roma, via della Purificazione

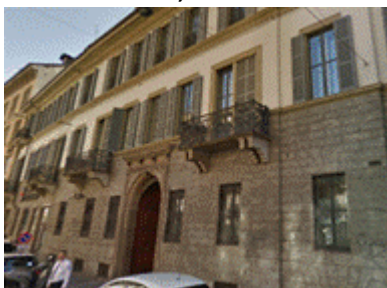
L'immobile, apportato al Fondo nel mese di Luglio 2017, è situato in Via della Purificazione, nel centro storico della città di Roma e più precisamente nel rione denominato "Colonna". Precedentemente a destinazione uffici (ospitava la sede della CNPADC), l'edificio è stato riconvertito a destinazione ricettiva al fine di creare due strutture: un hotel 4 stelle e un'attività di affittacamere, per complessivi 82 posti letto.

– **Roma, via della Sierra Nevada 60**



L'immobile, acquistato dal Fondo nel mese di Dicembre 2017, sorge su di un lotto di 10.000 mq ca che, oltre all'edificio, ospita 118 posti auto e 13 posti moto e ampie aree verdi attrezzate. L'edificio si articola in cinque corpi di fabbrica (A,B,C,D,E), per complessivi 7.300 mq ca. di superficie lorda, di cui due (A e B) costituiti da tre piani fuori terra ed un piano seminterrato, due (C ed E) da un solo piano fuori terra e collegati ai due precedenti al livello del piano terra ed uno (D) da un piano fuori terra collegato a livello del piano seminterrato al resto dell'edificio. L'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM International In-Use (Very Good). L'immobile è stato parzialmente stralciato dalla Carta della Qualità e ciò permetterà di velocizzare le tempistiche per eventuali lavori di riqualificazione senza attendere i tempi autorizzativi della Sovrintendenza per il Nulla Osta.

– **Milano, Corso di P.ta Romana**



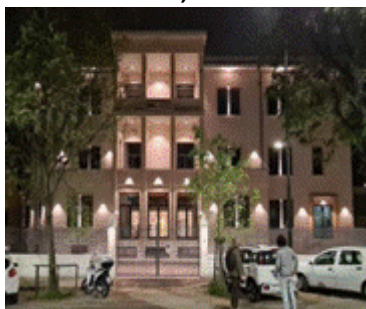
L'immobile, acquistato dal Fondo nel mese di dicembre 2017, è situato nelle vicinanze di P.za Missori e si sviluppa su 3 piani fuori terra e 1 piano interrato per complessivi 5.000 mq circa di superficie lorda. L'edificio, rilasciato alla fine del 2023 da Intesa San Paolo e Fideuram, ospitava gli uffici dirigenziali, uffici amministrativi, sale riunioni e servizi dedicati al private banking. E' stato predisposto un progetto di valorizzazione dell'immobile. Sono terminate le attività di strip-out interno e di bonifica.

– **Roma, Viale dell'Umanesimo**



L'immobile, acquistato dal Fondo nel mese di giugno 2018, è situato in viale dell'Umanesimo 36/a, in zona EUR; l'edificio è dotato di Classe energetica A4 e si sviluppa per complessivi 5.600 mq circa di superficie lorda. Attualmente in corso di commercializzazione. È stata ottenuta la certificazione Breeam In-use (Very Good).

– **Firenze, Via Redi 19**



L'immobile, acquistato dal Fondo nel mese di novembre 2018, è situato nel quadrante Ovest della città e dista circa 800 m dalla stazione ferroviaria di S. Maria Novella ed è adiacente all'area che ospiterà la Nuova stazione ferroviaria dell'Alta Velocità progettata dall'Architetto Norman Foster. Il lotto ospita un edificio di circa 4.100 mq di superficie coperta, composto da due corpi di fabbrica a destinazione ricettiva oggetto di un recente intervento di valorizzazione oltre ad un'area esterna di circa 1.000 mq. È stata ottenuta la certificazione Breeam In-use.

– **Milano, Corso Europa 11**



L'asset, apportato al Fondo il 21 dicembre 2022, si trova in una zona molto centrale del comune di Milano, a circa 200 metri da Piazza San Babila e 800 metri da Piazza Duomo, in una zona dotata di tutti i servizi, ottima accessibilità con trasporto pubblico, grazie alla prossimità della stazione metro San Babila (linea M 1). L'area prospiciente l'immobile è stata oggetto di un'importante opera di rigenerazione con lavori che hanno riguardato anche la nuova linea metro (M 4). L'immobile è un edificio cielo terra che si sviluppa su 9 livelli (7 fuori terra). Al piano terra, è presente un'unità immobiliare retail. Si tratta di un edificio ad uso direzionale, facente parte di un più ampio complesso progettato da Caccia Dominioni e Agostini intorno agli anni '70. L'immobile è oggetto di un importante intervento di riqualificazione in corso di conclusione relativamente alle personalizzazioni da parte del tenant.

– **Roma, Via dell'Aeronautica 122**



L'asset si trova nel quartiere EUR, zona che ospita prevalentemente edifici ad uso direzionale. L'immobile cielo terra è stato costruito nei primi anni '60 si sviluppa su sei piani fuori terra ed uno piano interrato. Al piano terra, oltre all'ingresso sono presenti uffici e locali tecnici, mentre i piani superiori sono destinati ad uffici. Il quinto piano è composto da uffici e da locali adibiti a foresteria. Il piano interrato è occupato dall'autorimessa con tre posti auto, uffici, sala riunioni, magazzini, archivi e cabina elettrica. Esternamente è presente una area con posti auto scoperti. Attualmente l'immobile è locato all'Agenzia del Demanio (ed in uso ai NAS) con funzione uffici.

– **Cremona, via Dante Alighieri 134**



L'immobile si trova in un quartiere della città particolarmente urbanizzato, lungo una delle sue principali arterie. È stato realizzato alla fine degli anni '80 ed è composto da due porzioni affiancate. La prima porzione si compone di due piani fuori terra mentre la seconda si sviluppa su 5 piani. Ai due piani sottosuolo sono presenti, oltre locali tecnici e magazzini, i parcheggi esclusivi. Attualmente è parzialmente locato alla ASST CREMONA.

– **Monza, Via Ticino 26**



L'immobile è ubicato nella periferia Sud Ovest del comune di Monza, un'area a prevalente destinazione d'uso direzionale e produttiva, al confine con il comune di Cinisello Balsamo. L'asset è costituito da un fabbricato di sette piani fuori terra adibiti ad uffici e di un piano interrato adibito a depositi e a parcheggio. Attualmente l'immobile risulta occupato, in indennità di occupazione, all'Agenzia delle Entrate con funzione uffici.

– **Torino, Via Bligny 11**



L'immobile è situato nel cuore del centro storico della città, a due passi da Piazza Statuto e Piazza Castello. È favorito da tutti i servizi pubblici che la zona offre. La zona è prevalentemente residenziale. L'edificio fu costruito all'inizio degli anni '60 e presenta cinque piani fuori terra oltre due piani interrati. Al piano terra si affacciano sulla via principale le vetrine delle tre unità commerciali, mentre dal primo al quarto piano sono ubicate le unità immobiliari ad uso residenziale/studentato locate a Camplus.

– **Napoli, Via Lauria 4**



L'immobile occupa un'intera isola del Centro Direzionale, isola "G6", tra la stazione centrale, lato Vicaria, e piazza Nazionale, sebbene la struttura rientri interamente nel quartiere di Poggioreale. L'edificio fu edificato alla fine

degli anni '80 e si sviluppa su 2 piani interrati (autorimessa, magazzini e negozi) e 3 piani fuori terra con negozi, uffici privati e pubblici.

– **Firenze, Via Taddeo Alderotti 26**



L'immobile è ubicato nel quadrante nord della città, in zona periferica rispetto al centro storico cittadino, in un'area densamente urbanizzata, limitrofa all'area ospedaliera di Careggi nel quartiere del Poggetto. L'edificio fa parte di un complesso edilizio costruito negli anni Settanta, di maggiore consistenza, tra cui un fabbricato adibito a residence, un edificio a piastra con negozi commerciali, parcheggi privati interrati e pubblici a filo strada. Attualmente locato alla Regione Toscana, risulta in sufficiente stato conservativo.

- **Modena, Via Emilia Est 25**



L'immobile è situato in una zona semicentrale del comune di Modena, limitrofa al centro storico e al duomo. Trattasi di un cielo-terra composto da 7 piani fuori terra, più un sottotetto e piano interrato. L'accesso principale è su via Emilia, ma sono presenti accessi secondari ai piani terra da via Cantelli con rampa carrabile. L'edificio è a destinazione terziaria: al piano interrato è presente un'autorimessa, fronte strada un istituto bancario, dall'accesso secondario è possibile recarsi in un locale commerciale (ex sala da ballo). I piani dal primo al sesto sono adibiti ad uffici, con vari tagli e varie metrature. Il settimo piano è adibito a locali tecnici e deposito.

– **Lecce, Via Ariosto 65 (residenziale) e 74 (uffici e commerciale)**



L'immobile è ubicato nel quadrante nord est del Comune di Lecce appena fuori il centro città. Prospetta direttamente sulla circonvallazione interna, in un'area densamente urbanizzata e ad altissima frequentazione veicolare. L'edificio fa parte di un complesso edilizio cielo/terra che si sviluppa su sette livelli, di cui sei fuori terra ed uno entro terra. Al piano terreno sono presenti i locali commerciali mentre nei piani restanti sono localizzate tutte unità immobiliari ad uso abitativo. Su un altro blocco del complesso, al piano primo, si trovano circa 1.000 mq ad uso ufficio. Presente anche un'autorimessa al primo piano interrato.

– **Milano, via del Passero, 6**



L'immobile è ubicato nella parte periferica ovest del Comune di Milano, a breve distanza dall'asse Via Zuri-go/Legioni Romane che collega la prima cintura dell'hinterland milanese con il centro città. L'immobile ha un doppio accesso da via del Passero 6 e da via del Pettiroso 2, con il quale fa angolo, e si sviluppa su 5 piani fuori terra, oltre un piano sottotetto ove sono collocate le cantine. Completa il complesso un cortile condominiale ove sono presenti i box raggiungibile tramite rampa carraia da via del Passero.

L'edificio ha una conformazione ad L è fornito di 5 corpi scala, ognuno dotato di ascensore, e da 2 guardiole per il servizio di portierato, una per ogni accesso ed è composto da 74 appartamenti, oltre autorimessa, cantine e soffitte.

– **Napoli, via San Giacomo del Capri 129/C**



L'immobile è ubicato a Napoli, nel quartiere Arenella. L'edificio si trova a ridosso della zona ospedaliera, dei centri ricerca del CNR, del Tigem e del parco urbano dei Camaldoli. Nel quartiere sono presenti tre uscite della tangenziale di Napoli e diverse stazioni della metropolitana Linea 1. Edificio cielo/terra composto da 8 piani fuori terra e seminterrato per un totale di 48 unità residenziali oltre posti auto e moto. I piani sono serviti da due ascensori e vi sono 2 appartamenti per piano per la scala B, mentre nella scala A ve ne sono 4.

– **Vicenza, via Rossini, 6 / Viale San Lazzaro**



L'immobile è ubicato a 1,5 Km ad ovest del centro cittadino, in un'area densamente urbanizzata che vede la presenza di edifici realizzati a partire dagli anni '60, ma anche di strutture edilizie di recente costruzione. Trattasi di un complesso edilizio avente 7 livelli fuori terra ed un livello interrato ove è situata l'autorimessa, formato da due palazzine tra loro adiacenti ma con due ingressi, e relativi vani scala/ascensore, separati; l'edificio a nord è destinato prevalentemente ad uffici mentre quello a sud ha una destinazione residenziale.

– **Roma, via Ridolfino Venuti 20**



L'immobile è ubicato in posizione semicentrale rispetto al centro cittadino, nel quartiere "Nomentano", nel quadrante nord est di Roma. Trattasi di una palazzina a destinazione d'uso residenziale, costruita nel 1973 e composta da 7 piani fuori terra e da un piano interrato. Al piano terra sono presenti i locali commerciali, al piano interrato l'autorimessa e ai piani superiori n. 26 appartamenti di diverse metrature.

– **Roma, via Ramperti 22 e via Diego Angeli 95**



Ubicati a Roma, in una zona semi periferica denominata Casal Bruciato, nel quadrante nord est della città. L'area è servita da importanti assi viari, in particolare dalla Via Tiburtina.

Trattasi di un complesso immobiliare a destinazione residenziale diviso in tre corpi di Fabbrica con scale denominate A-B con accesso su via Diego Angeli e A-B-C- su via Ramperti. Gli edifici si sviluppano su 6 piani fuori terra e uno interrato; ai piani superiori vi sono le residenze, al piano terra ci sono i locali commerciali ed alcuni appartamenti, mentre al piano interrato l'autorimessa e i locali tecnici a servizio degli stabili, ove sono ubicate le centrali termiche.

I corpi di fabbrica su via Ramperti sono accessibili da un medesimo ingresso esterno che poi si divide nelle due scale, A e B a destra e scala C a sinistra. Complessivamente le unità residenziali sono 40.

La scala A ha ingresso su via Diego Angeli e ha due appartamenti per piano. Le unità residenziali sono in tutto 27.

- **Brescia, via Solferino 61**



L'immobile è ubicato sul limite esterno del ring che circonda il centro storico cittadino. La zona è a destinazione prevalente residenziale/direzionale e si trova compresa tra piazza Cremona e il Tribunale di Brescia, a circa 500 metri si raggiunge la stazione ferroviaria, quella della nuova metropolitana e la stazione degli autobus extraurbani.

La palazzina è di tipo signorile edificata presumibilmente nei primi decenni del 1900. La planimetria ha forma a "L" e si sviluppa su tre piani fuori terra, oltre al piano mansardato con due appartamenti e al piano interrato dove sono ubicate cantine ed autorimesse. L'asset è composto da 10 unità residenziali, 1 unità uso ufficio/studio privato, la filiale Agenzia 2 della Banca popolare di Sondrio, 13 cantine/magazzini e 11 box/garage.

- **Roma, via Mantova 22-24**



L'immobile è ubicato in zona centrale del Comune di Roma, nel quartiere Salario, ed è composto da 6 piani fuori terra e da 3 piani interrati, con accesso carrabile e pedonale su via Mantova 24. Al piano terra è collocato un piccolo auditorium, i locali tecnici sono invece posizionati tra il sesto piano e i piani interrati; è presente un'automessa ai piani interrati. Al primo piano è presente in una sala riunione l'antica birreria rimasta inalterata dopo la ristrutturazione con decorazioni dell'epoca con soffitti a cassettoni e rivestimenti in legno alle pareti.

- **Bologna, via Altabella 10**



L'immobile è ubicato a Bologna all'interno del centro storico cittadino in prossimità di Piazza Maggiore. Palazzo storico, vincolato, edificato nel 1600 denominato Casa Ghisilieri che si sviluppa su 5 livelli fuori terra e un piano interrato. Al piano terreno sono presenti 4 unità commerciali accessibili da via degli Albari. Il vano scala esterno è di epoca successiva al resto dell'edificio, ed è stato progettato nel '700 dall'architetto Tadolini. A seguito del rilascio da parte della Prefettura nel mese di dicembre 2023, l'immobile risulta parzialmente locato (4 negozi). L'autorizzazione all'alienazione da parte del Ministero, ottenuta a febbraio 2024, riporta prescrizioni relative alla conservazione dell'asset, al mantenimento delle attuali destinazioni d'uso e alla fruizione pubblica del cortile interno, scalone e uffici al P1 e P2.

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Di seguito si riporta una sintesi delle attività portate avanti dal Fondo, relativamente alla commercializzazione finalizzata alla locazione e alla vendita degli asset e alle valorizzazioni immobiliari.

Attività di commercializzazione finalizzata alla vendita

Nel corso del 2025 non sono state effettuate dismissioni.

La SGR ha finalizzato, dall'inizio dell'operatività del Fondo, le vendite dei seguenti immobili:

- Isernia via Senerchia in data 06 luglio 2021 al prezzo pari ad Euro 65.000;
- Legnano via Sabotino in data 30 settembre 2022 al prezzo pari ad Euro 1,39 mln;
- Brescia via Sorbana dismissione in modo frazionato dell'84% dell'asset di (rogitato: €5,022 mln ca);
- Monza via Ticino 30 in data 26 settembre 2024 al valore di Euro 300.000.

Si segnala un interessamento per l'immobile di Cagliari via Binaghi e si procederà con la due diligence da parte del potenziale cliente.

Attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare

Sono stati completati a dicembre i lavori di riqualificazione dell'immobile di **Milano Corso Europa 11** per la consegna in CAT A al conduttore che proseguirà con le sue attività di personalizzazione.



Per l'immobile di **Bologna via Altabella**, a seguito delle prescrizioni e vincoli da parte degli Enti preposti, sono in corso le interlocuzioni con la Sovrintendenza e studi di fattibilità al fine di poter valorizzare al meglio l'asset valutando anche eventuali utilizzi alternativi dell'asset.

Con riferimento all'immobile di **Milano via Durazzo**, a seguito della situazione contingente che interessa gli uffici tecnici del Comune di Milano, i lavori di nuova edificazione sono ad oggi ancora in stand-by nonostante si sia in possesso del titolo (SCIA art.23). Dato il combinato disposto della comunicazione di efficacia della SCIA (15/11/23) e la comunicazione di parte della facoltà di avvalersi di quanto disposto dal decreto Ucraina bis (presentato a fine settembre 2024), il termine ultimo per l'inizio lavori è stato posticipato a maggio 2027.

A causa dello stato di fermo del cantiere sono state implementate attività di monitoraggio delle paratie, sicurezza e manutenzione dell'area e allo stesso tempo, con riferimento alle proprietà adiacenti, sono stati effettuati alcuni interventi sulle facciate di confine di messa in sicurezza e di ripristino delle porzioni di muratura confinanti con il lotto. Si sta valutando la possibilità di presentare una variante alla SCIA sottoforma di Permesso di Costruire, modificando in parte il progetto. Sono in corso le verifiche con i professionisti relativamente ai costi di variante e alla modifica del progetto.

Per l'immobile di **Milano Corso di Porta Romana 16/18** è stato presentato un progetto di riqualificazione alla Commissione Paesaggio in quanto l'edificio ricade sul confine di un'area vincolata secondo il Codice dei beni culturali e del paesaggio (D.lgs n.42 /2004 – Parte Terza) e pertanto l'intero fronte dell'immobile, prospiciente Corso di Porta Romana, ha un vincolo sulle facciate fino al colmo. Inoltre, ai sensi del PGT vigente al fine di realizzare un intervento di ristrutturazione edilizia è necessaria una deroga di competenza della medesima Commissione per il Paesaggio. Gli elementi principali del progetto sono: risanamento della facciata storica e riqualificazione degli interni, riorganizzazione degli spazi interni, implementazione dei collegamenti verticali e dell'accessibilità generale dell'immobile, rinnovamento dei cortili ed efficientamento energetico al fine di ottenere le più importanti certificazioni ESG (Leed Gold e Wiredscore Gold). Sono state concluse le attività di strip out interno e di bonifica MCA. La progettazione procede indipendentemente dal riscontro sul titolo edilizio presentato.

Per gli immobili residenziali di **Roma via Venuti, Via D. Angeli e Via Ramperti, Napoli via San Giacomo dei Capri e Milano via del Passero** sono state completate tutte le attività relative alla sostituzione degli infissi. In aggiunta, sono stati effettuati alcuni studi di fattibilità per la valorizzazione degli asset, valutando la riqualificazione delle parti comuni (es. portinerie), eventuali frazionamenti delle unità immobiliari, la ridefinizione degli spazi interni e l'efficientamento energetico al fine di riposizionarli su una fascia di mercato più alta.



Roma vi Venuti: suggestioni dello studio di fattibilità

Per l'immobile di **Milano via del Passero** è in corso uno studio di fattibilità volto all'eventuale recupero del sottotetto al momento adibito a soffitte, alla riqualificazione delle parti comuni (es. androni) e all'ottimizzazione degli spazi interni.

Effettuato un primo studio di fattibilità volto ad un'eventuale nuova rifunzionalizzazione dell'immobile di **Roma via Mantova** nel caso in cui ENEL dovesse rilasciare l'immobile.

Al fine di incrementare l'appeal commerciale relativamente alla dismissione della parte uffici dell'immobile di **Lecce via Ludovico Ariosto** è in corso di analisi uno studio di fattibilità volto a valutare la potenzialità dell'asset modificando la destinazione d'uso a residenziale con frazionamento degli spazi.

Con riferimento ai restanti immobili, la gestione tecnica è finalizzata agli interventi manutentivi programmati a budget.

Politiche ESG

Si riportano a seguire le principali informazioni relative all'attività di certificazione di alcuni immobili del Portafoglio immobiliare:

- **Roma via della Sierra Nevada 60**: ottenuta la certificazione Breeam In-use (livello Very Good);
- **Roma Viale dell'Umanesimo 36/a**: ottenuta la certificazione Breeam In-use (livello Very Good). La certificazione FITWEL potrà essere finalizzata con l'occupazione di un potenziale tenant;
- **Milano Corso Europa 11**: l'obiettivo del progetto di riqualificazione punta all'ottenimento del LEED Gold;
- **Milano Corso di Porta Romana**: gli obiettivi della riqualificazione dell'immobile punteranno all'ottenimento delle più importanti certificazioni ambientali tra le quali la LEED e la Wiredscore;
- **Firenze viale Redi**: ottenuta la certificazione Breeam In-use;
- **Roma via della Purificazione**: ottenuta la certificazione Breeam In-use.

Con riferimento al Conto Termico, il Fondo è riuscito ad ottenere alcuni incentivi, complessivamente pari a € 190k ca accreditabili in 5 rate annuali, riconosciuti dal Gestore Servizi Energetici, a seguito di alcuni interventi effettuati sugli asset anche nell'ottica dell'efficientamento energetico (nello specifico per l'installazione dell'impianto a pompa di calore in sostituzione di quello preesistente):

- Milano Corso Europa 11: incentivo pari a € 67 k ca;
- Modena via Emilia Est: incentivo pari a € 83 k ca;
- Vicenza via Rossini: incentivo pari a € 39 k ca.

Attività di locazione del portafoglio immobiliare

In relazione all'attività locativa si riporta di seguito una tabella di riepilogo dell'*occupancy* del fondo al 31 dicembre 2025:

Indirizzo	Comune	Occupancy
VIA SORBANA	BRESCIA	-
VIA BINAGHI 4/6	CAGLIARI	-
VIA BRUXELLES	LATINA	-
VIA DELLA PURIFICAZIONE 31-32	ROMA	100%
VIA DURAZZO,2-4	MILANO	-
CORSO DI PORTA ROMANA 16-18	MILANO	-
VIA DELLA SIERRA NEVADA 60	ROMA	96%
VIALE UMANESIMO 36/A	ROMA	-
VIALE FRANCESCO REDI 19	FIRENZE	100%
VIA BLIGNY 11	TORINO	80%
CORSO EUROPA	MILANO	90%
VIA DANTE ALIGHIERI	CREMONA	38%
VIA TICINO	MONZA	100%
VIALE AERONAUTICA	ROMA	100%
VIA V.RAMPERTI 22	ROMA	78%
VIA DEL PASSERO 6 - VIA DEL PETTIROSSO 2	MILANO	83%
VIA SAN GIACOMO DEI CAPRI 129/C	NAPOLI	86%
VIA RIDOLFINO VENUTI	ROMA	62%
VIA LUDOVICO ARIOSTO 65	LECCE	86%
VIA D.ANGELI 95	ROMA	83%
VIA TADDEO ALDEROTTI	FIRENZE	100%
VIA EMILIA EST 25	MODENA	69%
VIA ROSSINI 6	VICENZA	84%
VIA FRANCESCO LAURIA - ISOLA G6	NAPOLI	51%
VIA LUDOVICO ARIOSTO 73	LECCE	5%
VIA SOLFERINO 61/63	BRESCIA	80%
VIA MANTOVA 24	ROMA	100%
VIA ALTABELLA 10	BOLOGNA	28%
		65%

Si riportano a seguire gli aggiornamenti relativi alle principali attività di commercializzazione finalizzate alla locazione di alcuni asset:

Per l'immobile di **Milano Corso Europa 11** è stato sottoscritto in data 28 febbraio 2025 il contratto di locazione con un primario gruppo bancario Banca Ifigest. La consegna dell'immobile è avvenuta nel mese di dicembre e sono in corso i lavori di personalizzazione da parte del tenant. Alla fine del mese di novembre il conduttore dell'unità commerciale ha rilasciato gli spazi, a seguito di un cambio di strategia aziendale: si è subito manifestato

l'interesse da parte di Banca Ifigest ad estendere le aree oggetto di locazione. Al momento è in corso la negoziazione per rendere l'immobile mono-tenant.

Con riferimento all'immobile di **Roma via della Sierra Nevada 60**, si segnala la sottoscrizione del contratto di locazione con Colgate Palmolive, multinazionale di primario standing internazionale, per una superficie di circa 1.500 mq per la nuova sede italiana della società. Ad oggi, i conduttori presenti nel building risultano essere: SMI Technologies and Consulting, Convatec, Desigual, Sagres e, da ultimo, Colgate Palmolive.

Inoltre, alla fine dell'anno, sempre con Colgate, si sono chiuse le trattative per la locazione di spazi accessori aggiuntivi relativamente all'auditorium e ad alcuni posti auto. Si segnala il raggiungimento della full occupancy dell'immobile.

Relativamente all'immobile di **Roma via dell'Umanesimo 36/a** è proseguita la commercializzazione dell'immobile per la locazione affidata a due principali broker. Oltre alla definizione di una *brand identity*, sono stati realizzati un sito dell'immobile <https://umanesimo36.it/>, una brochure commerciale e una pagina LinkedIn dedicata all'asset. Sono stati installati all'interno dell'asset pannelli e pellicole e un monitor che riproducono rendering degli spazi, rendendo quindi prontamente visibili a potenziali tenant interessati tutte le potenzialità dell'immobile.

Per incrementare l'appeal dell'edificio, sono in corso le verifiche volte alla trasformazione della destinazione d'uso del piano interrato da magazzini (poco richiesti) a spazi accessori (sala conferenze, area break, palestra, ...).

Per l'immobile di **Milano Corso di Porta Romana 16/18** sono in corso di finalizzazione gli strumenti di marketing (render, brochure, video,...). Sono stati individuati due principali broker per la commercializzazione dell'asset. A seguire si riportano alcuni render relativi al progetto se approvato dagli enti preposti:



Con riferimento all'immobile di **Monza via Ticino**, il cui conduttore Agenzia delle Entrate è in indennità di occupazione per un contratto di locazione scaduto in quanto ultratrentennale, a seguito della pubblicazione di un bando (come previsto da procedura pubblica) andato deserto, sono in corso le interlocuzioni con il tenant per la rinegoziazione di un nuovo contratto di locazione.

Per l'immobile di **Napoli via Lauria 4**, si segnala l'interessamento per la locazione per circa 500 mq da parte di Poste Italiane ed è in corso l'attività di due diligence da parte del potenziale tenant.

È stata inoltre effettuata un'attività di *retention* nei confronti di un conduttore che aveva manifestato l'esigenza di spazi più contenuti. È stato sottoscritto quindi un nuovo contratto di locazione a canoni di mercato su un'unità più piccola.

È stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione per un appartamento oltre pertinenze dell'immobile di **Brescia via Solferino 61** a valori superiori ai canoni di mercato.

A seguito delle disdette trasmesse ai conduttori in linea con le scadenze contrattuali, al fine di incrementare la redditività anche degli asset pluritenant, oltre all'opportunità di valorizzare dal punto di vista qualitativo le unità immobiliari vetuste, sono in corso le negoziazioni con i tenant interessati a sottoscrivere nuovi contratti di locazione a valori in linea con il mercato.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il Fondo è un FIA immobiliare chiuso, riservato ad investitori qualificati denominato Fondo Immobiliare Secondo RE, il cui unico quotista è la Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti che alla da-

ta del 30 settembre 2018 ha sottoscritto impegni per Euro 127.430.000 (Euro 100.000.000 per cassa ed Euro 27.430.000 per apporto), ha iniziato la propria operatività il 17 luglio 2017 con il primo versamento di cassa di Euro 3.750.000 e conferimento di immobili il 20 luglio 2017 per Euro 20.530.000. Successivamente sono stati effettuati ulteriori richiami di quote liberate con apporto e per cassa rispettivamente, in data 16 novembre 2017, per Euro 6.900.000 e, in data 22 dicembre 2017, per Euro 52.000.000. Nel mese di giugno ed ottobre 2018 sono stati richiamati rispettivamente Euro 24.250.000 ed Euro 8.000.000 per consentire rispettivamente l'acquisto dell'immobile di Roma – Viale dell'Umanesimo e l'immobile di Firenze via Redi. Nel mese di gennaio 2019 sono stati richiamati Euro 12.000.000 al fine di garantire la liquidità necessaria a sostenere sia le attività di valorizzazione del patrimonio in corso e programmate.

Nel mese di dicembre 2022 sono state raccolte nuove sottoscrizioni, dal medesimo quotista, per un totale complessivo pari ad Euro 44.300.000. Conseguentemente a seguito dell'apporto di n.5 immobili, così come già indicato nei paragrafi precedenti, per un controvalore di Euro 34.300.000 sono state emesse n. 137,20 nuove quote. L'importo residuo da richiamare pari ad Euro 10.000.000 è stato interamente richiamato e versato nel mese di dicembre 2023 con conseguente emissione di n.40 quote.

Nel mese di giugno e dicembre 2023 sono state raccolte nuove sottoscrizioni, dal medesimo quotista, per un totale complessivo pari ad Euro 80.795.000. Conseguentemente a seguito dell'apporto di n.11 immobili a giugno e n.1 immobile a dicembre, così come già indicato nei paragrafi precedenti, per un controvalore di Euro 80.795.000 sono state emesse n. 323,18 nuove quote.

Nel mese di maggio 2024 sono stati sottoscritti e richiamati ulteriori impegni per un importo complessivo di Euro 41.575.000. Il richiamo ha riguardato l'apporto di n. 2 immobili siti in Roma via Mantova e Bologna via Altabella, che per maggiori informazioni si rimanda ai paragrafi precedenti. L'atto era soggetto a condizione sospensiva per l'eventuale esercizio del diritto di prelazione da parte della PA. Nel mese di luglio, a seguito dell'avveramento della condizione sospensiva di cui sopra, è stato sottoscritto l'atto ricognitivo. Gli effetti traslativi della proprietà ed economici sono decorsi dal 1° agosto 2024, così come previsto nell'atto, con conseguente emissione delle nuove quote (n. 166,30).

Si segnala che nel mese di luglio 2024 sono stati sottoscritti ulteriori 25 milioni di Euro a titolo di equity per far fronte alle esigenze di cassa del Fondo che alla data di approvazione della presente Relazione non sono ancora stati richiamati.

Nella seguente tabella è riportato lo stato delle sottoscrizioni e richiami alla data del 31 dicembre 2025:

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	319.100.000	294.100.000	25.000.000	0	294.100.000	1.176,400	250.000

Al 31 dicembre 2025 il Fondo non ha maturato proventi distribuibili, tenuto conto delle minusvalenze non realizzate, rispetto al costo storico, di alcuni immobili in portafoglio.

Al 31 dicembre 2025, a fronte dei disinvestimenti effettuati, il capitale liberato è pari a complessivi Euro 8.919.467 (nessuna vendita è stata effettuata nel 2025), tenuto conto dei prezzi di vendita il capitale liberato dalle vendite è pari ad Euro 6.776.399 al lordo dei costi di commercializzazione. Nessun rimborso parziale di quote è stato effettuato.

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 a Euro 275.866.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente. Nella tabella seguente si riportano i movimenti del patrimonio immobiliare intervenuti nel periodo:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-24	Variazioni del periodo	31-dic-25
<i>Costi capitalizzati</i>	32.067.778	7.723.385	39.791.163
<i>Acquisti</i>	71.950.000		71.950.000
<i>Apporti</i>	184.100.000	0	184.100.000
<i>Vendite</i>	(8.919.467)	0	(8.919.467)
Costo storico al	279.198.311	7.723.385	286.921.696
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(15.599.311)	4.543.615	(11.055.696)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(17.700.324)	4.543.615	(13.156.709)
<i>Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)</i>	<i>2.101.013</i>	<i>0</i>	<i>2.101.013</i>
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	<i>2.143.068</i>		<i>2.143.068</i>
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	<i>42.056</i>		<i>42.056</i>
Valore di mercato al	263.599.000	12.267.000	275.866.000
Sval/Riv. %	-5,6%		-3,9%

In relazione alle attività di sviluppo sugli immobili del Fondo, gli oneri capitalizzati nel corso dell'esercizio si riferiscono principalmente alle attività di riqualificazione: (i) dell'immobile di Milano Corso Europa (Euro 5.448.483), (ii) dell'immobile di Milano Corso di Porta Romana (Euro 695.701) e (iii) dell'immobile di Milano via Durazzo (Euro 583.579).

La rivalutazione netta del patrimonio immobiliare (Euro 4.543.615) è principalmente imputabile ai seguenti immobili:

- Roma via della Purificazione e Firenze via Redi miglioramento dovuto ai canoni variabili dei contratti di locazione a seguito del recepimento dei dati consuntivi 2024 delle strutture ricettive rispetto alle stime (Euro 2.294.245);
- Milano Corso Europa per la sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione (Euro 2.151.517).

Praxi S.p.A. è l'Esperto Indipendente incaricato delle valutazioni periodali del portafoglio immobiliare 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 - TIPF 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

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2025 ammonta ad Euro 295.205.907 (Euro 287.334.546 al 31 dicembre 2024) con una variazione del periodo imputabile a:

Variazione NAV 2025			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2024	287.334.546		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus su patrimonio residuo</i>		4.543.615	1,6%
<i>Risultato effettivo (*)</i>		3.327.746	1,2%
<i>Nuovi versamenti/apporti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dicembre 2025	295.205.907	7.871.361	2,7%

(*) il risultato effettivo è calcolato partendo dal risultato del periodo senza tener conto delle rivalutazioni/svalutazioni immobiliari ed aggiungendo il margine effettivo delle vendite del periodo.

Al 31 dicembre 2025 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 250.940,078 per le n. 1.176,40 quote in circolazione (Euro 244.249,019 al 31 dicembre 2024).

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2025, il patrimonio del fondo si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	24.280.000	
Variazioni:		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		<i>(11.055.696)</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>12.161.603</i>
<i>Versamenti successivi/apporti</i>		<i>269.820.000</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>0</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>0</i>
NAV 31 dicembre 2025	295.205.907	270.925.907

2.4.4. Risultato di periodo

Il Fondo al 31 dicembre 2025 registra un utile contabile pari ad Euro 7.871.361 (perdita di Euro 1.335.888 nel 2024) che include plusvalenze sul patrimonio immobiliare di Euro 4.543.615 (minusvalenze per Euro 4.757.370 nel 2024). Se consideriamo il risultato contabile al netto delle plusvalenze da valutazione, si ottiene un utile effettivo Euro 3.327.746 (Euro 3.421.482 nel 2024).

Tale risultato è determinato principalmente dai seguenti fattori:

- canoni di locazione ed altri ricavi per Euro 11.261.972 in aumento rispetto all'esercizio precedente (Euro 10.050.530 nel 2024) per effetto principalmente degli apporti di immobili locati avvenuti nel secondo semestre 2024 e dai maggiori canoni dovuti dai conduttori degli immobili ricettivi di Roma via della Purificazione e Firenze via Redi che, così come da contratti di locazione, hanno determinato l'incasso dei canoni variabili calcolati sui volumi d'affari;
- oneri della gestione immobiliare comprensivi delle imposte municipali per Euro 7.240.181 in aumento rispetto all'esercizio precedente (Euro 6.306.611) per effetto del maggior patrimonio medio in gestione tra i due periodi a confronto e per effetto delle numerose attività manutentive in corso al fine di una migliore commercializzazione degli spazi sfitti;
- interessi attivi sui depositi, al netto dei costi, per Euro 424.010 in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2024 (Euro 580.670) per effetto di una minore liquidità media investita tra i due periodi a confronto e di minori rendimenti dei depositi a seguito del ribasso dei tassi d'interesse di mercato.
- oneri di gestione del Fondo per Euro 1.259.486 in aumento rispetto all'esercizio precedente (Euro 968.052) per effetto principalmente dell'aumento delle provvigioni di gestione SGR pari ad Euro 1.137.059 (Euro - 1.025.737 nel 2024) a seguito di un maggior patrimonio in gestione tra i due periodi a confronto;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per Euro 141.431 in diminuzione rispetto al periodo precedente (Euro 328.914 nel 2024) per effetto di una minore liquidità media in giacenza tra i due esercizi a confronto.

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 22,8 milioni, risulta (i) depositata sui c/c in essere presso il depositario per Euro 2,4 milioni e (ii) depositata in un conto deposito a vista presso un altro istituto bancario per circa Euro 20,4 milioni.

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 94% secondo il "metodo lordo" e pari al 102% 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 Comitato Consultivo.

Nel corso del 2025, l'Assemblea dei Partecipanti è stata consultata una sola volta e ha: (i) nominato il Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti al fondo, ai sensi degli artt. 5.3.4, comma 1, lettera (a) e 5.4 del Regolamento di gestione; (ii) nominato i membri del Comitato Consultivo, ai sensi degli artt. 5.2.1, comma 2 e 5.3.4, comma 1, lettera (b) del Regolamento di gestione del fondo, previa determinazione del loro numero.

Nel corso del 2025, non si sono svolte riunioni del Comitato Consultivo.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

In linea con il Business Plan del Fondo, la SGR porterà avanti l'attività di commercializzazione e valorizzazione del portafoglio immobiliare.

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Banca Finnat Spa ha rilasciato una fideiussione bancaria da Euro 3.600.000 con scadenza 31 dicembre 2046 ed il cui importo al 31 dicembre 2025 è pari ad Euro 2.640.000.

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2025

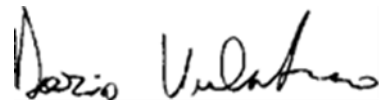
Non sussistono eventi di rilievo successivi alla data di riferimento della presente Relazione.

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 delle quote pari a Euro 250.940,078 ;
- di non procedere a rimborsi parziali di quote a fronte dei disinvestimenti, tenuto conto dei fabbisogni finanziari legati ai progetti di sviluppo e di investimento in corso.

Roma, 27 febbraio 2026



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE 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				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
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	275.866.000	91,86%	263.599.000	89,85%
B1. Immobili dati in locazione	214.120.000	71,30%	202.590.000	69,05%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	61.746.000	20,56%	61.009.000	20,79%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	20.364.153	6,78%	19.940.143	6,80%
D1. A vista	20.364.153	6,78%	19.940.143	6,80%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.455.195	0,82%	8.867.785	3,02%
F1. Liquidità disponibile	2.455.195	0,82%	8.867.785	3,02%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.617.583	0,54%	976.582	0,33%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.085	0,00%	40.306	0,01%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	1.438.108	0,48%	769.039	0,26%
G5. Credito Iva	178.390	0,06%	167.237	0,06%
TOTALE ATTIVITA'	300.302.931	100%	293.383.510	100%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE 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'	5.097.024	6.048.964
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	42.537	108.610
M2. Debiti di imposta	3.403	2.319
M3. Ratei e risconti passivi	79.956	89.807
M4. Altre	3.189.087	4.551.506
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.782.041	1.296.722
TOTALE PASSIVITA'	5.097.024	6.048.964
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	295.205.907	287.334.546
Numero delle quote in circolazione	1.176,40	1.176,40
Valore unitario delle quote	250.940,078	244.249,019
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		
Numero delle quote da richiamare	100,00	100,00
Valore delle quote da richiamare	25.000.000,00	25.000.000,00

Roma, 27 febbraio 2026



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2025				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2025		Relazione al 31/12/2024	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	8.565.406		-1.013.451	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	11.261.972		10.050.530	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	4.543.615		-4.757.370	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-5.350.284		-4.400.922	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-1.889.897		-1.905.689	
Risultato gestione beni immobili	8.565.406		-1.013.451	
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	424.010		580.670	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	424.010		580.670	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	8.989.416		-432.781	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE 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		8.989.416		-432.781
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		8.989.416		-432.781
I. ONERI DI GESTIONE	-1.259.486		-1.232.021	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.137.059		-1.025.737	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-38.377		-37.353	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-20.000		-32.753	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-64.050		-136.178	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	141.431		328.914	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	88.349		346.722	
L2. Altri ricavi	58.889		8.385	
L3. Altri oneri	-5.807		-26.193	
Risultato della gestione prima delle imposte		7.871.361		-1.335.888
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		7.871.361		-1.335.888

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

Alla data del 31 dicembre 2025 il valore della quota è pari ad Euro 250.940,078, registra una rivalutazione dell'0,38% rispetto al valore iniziale della quota, pari a Euro 250.000,000, ed un incremento pari a 2,74% rispetto al 31 dicembre 2024 dovuto principalmente al risultato dell'esercizio.

Si riporta nella tabella qui di seguito la variazione del NAV del periodo di riferimento:

Variazione NAV 2025			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2024	287.334.546		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus su patrimonio residuo</i>		4.543.615	1,6%
<i>Risultato effettivo (*)</i>		3.327.746	1,2%
<i>Nuovi versamenti/apporti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dicembre 2025	295.205.907	7.871.361	2,7%

(*) il risultato effettivo è calcolato partendo dal risultato del periodo senza tener conto delle rivalutazioni/ svalutazioni immobiliari ed aggiungendo il margine effettivo delle vendite del periodo.

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 ogget-

tivi 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 rela-

zione 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 predispose 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 immobili e diritti reali immobiliari, che costituiscono l'91,86% del totale; a seguire la liquidità del fondo, comprensiva dei depositi bancari, che incide per l'7,60% ed infine le altre attività con lo 0,54%.

II.1 Strumenti finanziari

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

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 a Euro 275.866.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente. Nella tabella seguente si riportano i movimenti del patrimonio immobiliare intervenuti nel periodo:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-24	Variazioni del periodo	31-dic-25
<i>Costi capitalizzati</i>	32.067.778	7.723.385	39.791.163
<i>Acquisti</i>	71.950.000		71.950.000
<i>Apporti</i>	184.100.000	0	184.100.000
<i>Vendite</i>	(8.919.467)	0	(8.919.467)
Costo storico al	279.198.311	7.723.385	286.921.696
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(15.599.311)	4.543.615	(11.055.696)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(17.700.324)	4.543.615	(13.156.709)
<i>Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)</i>	<i>2.101.013</i>	<i>0</i>	<i>2.101.013</i>
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	<i>2.143.068</i>		<i>2.143.068</i>
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	<i>42.056</i>		<i>42.056</i>
Valore di mercato al	263.599.000	12.267.000	275.866.000
Sval/Riv. %	-5,6%		-3,9%

Si precisa che nella voce B1 "Immobili dati in locazione" sono inseriti tutti gli immobili diversi da quelli classificati nella voce B3. Nella voce B3 "Altri immobili" sono inclusi gli immobili completamente sfitti, gli immobili in costruzione e gli acconti versati per l'acquisto di nuovi immobili.

Si riportano di seguito le tabelle:

- Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo;
- Informazioni sulla redditività dei beni, di seguito allegata;
- Prospetto dei beni disinvestiti dall'inizio dell'operatività del fondo;

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo													
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Totale Canone	Reddività dei beni locati			Locatario	Costo storico (Euro)	Ipotecche (Euro)	Ulteriori informazioni
							Tipo Contratto	Scadenza contratto					
LAZIO													
LATINA													
314-006 VIA BRUXELLES SNC	UFFICIO	1984	1.034	-	-	-	-	-	-	IMMOBILE SFITTO	1.037.375		
ROMA													
314-007 VIA DELLA PURIFICAZIONE 31-32	RICETTIVO	ante 1967	2.899	2899	236	684.186	Affitto	30/06/2049	IMPRESA COMMERCIALE		18.736.322		
314-010 VIA DELLA SIERRA NEVADA 60	UFFICIO	1960	5.866	5247	168	883.895	Affitto	06/05/2034	IMPRESA COMMERCIALE		16.020.065		
314-011 VIALE UMANESIMO 36/A	UFFICIO	2018	3.917	-	-	-	-	-	-	IMMOBILE SFITTO	22.577.057		
314-017 VIALE DELL'AERONAUTICA 122 (*)	UFFICIO	1959	2.821	2821	257	725.719	Affitto	27/12/2028	ENTI PUBBLICI		13.052.110		
314-023 VIA D. ANGELI 95 (**)	RESIDENZIALE	1968	4.059	3078	87	267.906	Affitto	25/11/2027	PRIVATI		8.475.542		
314-021 VIA RIDOLFINI VENUTI 20 (**)	RESIDENZIALE	1973	2.716	1570	154	241.934	Affitto	30/06/2028	PRIVATI		9.535.528		
314-018 VIA VIRGILIO RAMPERTI 22 (**)	RESIDENZIALE	1968	5.211	3954	96	379.014	Affitto	23/04/2028	PRIVATI		10.596.299		
314-030 VIA MANTOVA 24	UFFICIO	2023	7.741	7741	327	2.532.988	Affitto	19/01/2030	IMPRESA COMMERCIALE		37.748.270		
LOMBARDIA													
BRESCIA													
314-004 VIA SORBANA SNC	RESIDENZIALE	1975	1.257	-	-	-	-	-	-	IMMOBILE SFITTO	1.344.940		
314-029 VIA SOLFERINO 61 (***)	RESIDENZIALE	1900	1.743	1.343	116	155.131	Affitto	09/01/2027	PRIVATI		3.190.027		
CREMONA													
314-015	UFFICIO	1989	6.623	2498	50	124.390	Affitto	31/07/2034	ENTI PUBBLICI		3.680.013		
MILANO													
314-008 VIA DURAZZO 2-4	RESIDENZIALE	1940	-	-	-	-	-	-	-	IMMOBILE SFITTO	12.380.568		
ante 1967													
314-009 CORSO DI PORTA ROMANA 16-18			4.073	-	-	-	-	-	-	IMMOBILE SFITTO	36.204.008		
314-014 CORSO EUROPA 11 (*)	UFFICIO	1962	1.760	1581	-	-	-	-	-	IMMOBILE SFITTO	17.795.164		
314-019	RESIDENZIALE	1963	5.761	4417	102	450.396	Affitto	21/10/2027	PRIVATI		12.008.830		
MONZA													
314-016 VIA TICINO 26 (*)	UFFICIO	1986	2.945	2945	140	411.936	Indennità di occupazione	30/10/2001	ENTI PUBBLICI		3.820.367		
PIEMONTE													
TORINO													
314-013 VIA BUGNY 11 (*)	UFFICIO	1963	2.832	2253	86	193.851	Affitto	11/06/2041	IMPRESA COMMERCIALE		3.812.448		
SARDEGNA													
CAGLIARI													
314-005 VIA BINAGHI 4-6	UFFICIO	1978	2.022	-	-	-	-	-	-	IMMOBILE SFITTO	2.402.180		
TOSCANA													
FIRENZE													
314-012 VIALE FRANCESCO REDI 19	RICETTIVO	1935	3.084	3084	202	622.995	Affitto	08/02/2046	IMPRESA COMMERCIALE		9.275.257		
314-024 VIA TADDEO ALDEROTTI 26 (**)	UFFICIO	1983	5.583	5583	104	581.558	Affitto	14/01/2027	ENTI PUBBLICI		8.388.285		
PUGLIA													
LECCE													
314-022 VIA LUDOVICO ARIOSTO 65 (**)	RESIDENZIALE	1984	1.467	1219	52	63.457	Affitto	04/03/2028	PRIVATI		1.196.551		
314-028 VIA LUDOVICO ARIOSTO 73 (**)	UFFICIO	1984	1.899	86	51	4.381	Affitto	31/08/2027	IMPRESA COMMERCIALE		1.315.652		
EMILIA-ROMAGNA													
MODENA													
314-025 VIA EMILIA EST 25 (**)	UFFICIO	1989	4.862	3359	77	260.318	Affitto	09/07/2029	IMPRESA COMMERCIALE		3.305.987		
BOLOGNA													
314-031 VIA EMILIA EST 25 (**)	UFFICIO	2024	1.816	503	125	62.831	Affitto	09/09/2027	IMPRESA COMMERCIALE		3.897.968		
CAMPANIA													
NAPOLI													
314-027 VIA FRANCESCO LAURIA 4 (**)	UFFICIO	1988	6.893	3817	84	319.756	Affitto	03/09/2028	IMPRESA COMMERCIALI		6.970.032		
314-020 VIA SAN GIACOMO DEI CAPRI 129/C (**)	RESIDENZIALE	1970	4.533	3687	110	405.699	Affitto	01/01/2028	PRIVATI		12.518.383		
VENETO													
VICENZA													
314-026 VIA ROSSINI 6 (**)	RESIDENZIALE	1991	4.333	3588	85	305.349	Affitto	23/11/2028	IMPRESA COMMERCIALE		5.636.469		
			99.750	67.271	2.710	9.677.692	Totale Fondo			286.921.696			

(*) Immobile apportati al Fondo in data 21 dicembre 2022, il contratto di locazione decorre con efficacia 1 gennaio 2023

(**) Immobile apportati al Fondo in data 27 giugno 2023, il contratto di locazione decorre con efficacia 1 luglio 2023

(***) Immobile apportato al Fondo in data 21 dicembre 2023, il contratto di locazione decorre con efficacia 1 gennaio 2024

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino 1 anno	28.302.884	1.034.723	0	1.034.723	0,15
Da oltre 1 a 3 anni	61.055.576	2.575.488	0	2.575.488	0,33
Da oltre 3 a 5 anni	36.784.899	3.201.455	0	3.201.455	0,20
Da oltre 5 a 7 anni	10.594.914	305.321	0	305.321	0,06
Da oltre 7 a 9 anni	24.754.652	1.514.646	0	1.514.646	0,13
Oltre 9 anni	24.550.000	1.046.059	0	1.046.059	0,13
A) Totale beni Immobili locati	186.042.924	9.677.692	0	9.677.692	100%
B) Totale beni Immobili Non locati	89.823.076				
Totale A) + B)	275.866.000				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 31 Dicembre 2025)										
Cespiti disinvestiti		N.ro unità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
			Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Brescia	BRESCIA - VIA SORBANA SNC	3	21/07/2017	107.790	80.980	2020	90.000	-	2.250	20.040
Isernia	ISERNIA - VIA SENERCHIA SNC	86*	21/07/2017	109.225	65.000	06/07/2021	65.000	-	1.950	46.175
Brescia	BRESCIA - VIA SORBANA SNC	104	21/07/2017	3.464.342	2.609.685	2021	2.574.500	-	78.461	968.303
Legnano	MI - LEGNANO - VIALE SABOTINO SNC	5067*	21/07/2017	1.639.447	1.376.000	30/9/2022	1.390.000	53.885	16.440	212.002
Brescia	BRESCIA - VIA SORBANA SNC	64	21/07/2017	2.278.603	1.798.922	2022	1.761.000	-	42.106	559.709
Brescia	BRESCIA - VIA SORBANA SNC	20	21/07/2017	796.001	588.269	2023	596.300	-	18.164	217.865
Monza	MONZA - VIA TICINO 30	1	21/07/2017	524.059	300.000	2024	300.000	-	-	224.059
TOTALI				8.919.467	6.818.856		6.776.800	53.885	159.370	2.248.153

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi Bancari

Al fine di migliorare la remunerazione della liquidità temporanea in eccesso, il Fondo ha investito parte della stessa in depositi bancari a vista e in un Certificato di deposito, come di seguito dettagliato:

Consistenze a fine esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale al 31 dicembre 2025	Totale al 31 dicembre 2024
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi		
Crédit Agricole c/deposito n. 35899141	20.364.153				20.364.153	19.940.143
Totale	20.364.153		0		20.364.153	19.940.143

Flussi registrati nell'esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Crédit Agricole c/deposito n. 35899141					
- Versamenti	0				0
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	424.010				424.010
- Rateo esercizio precedente					0
- Prelevamenti					0
Totale					
- Versamenti	0				0
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	424.010				424.010
- Rateo esercizio precedente	0				0
- Prelevamenti	0				0

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
2.455.195	8.867.785

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sui conti correnti bancari accesi presso il Depositario del Fondo per l'importo di euro 2.455.195.

II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
G2.	Ratei e risconti attivi	1.085	40.306
G4.	Altre	1.438.108	769.038
	- Crediti verso clienti	1.112.454	662.257
	- Anticipi a fornitori	3.956	343
	- Depositi cauzionali fornitori	59.560	59.496
	- Altri crediti	261.483	46.086
	- Crediti verso Acquirenti	654	856
G5.	Credito IVA	178.390	167.237
	Totale	1.617.583	976.581

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
Crediti verso clienti	737.641	470.997
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	223.649	151.218
- oneri accessori e ribaltamento costi	303.490	135.135
- per interessi di mora		
Altri crediti verso clienti	11.396	46.020
Fondo svalutazione crediti	- 163.721	- 141.114
Totale	1.112.454	662.257

Con riferimento alla voce "Altri crediti" pari ad Euro 261.483 in aumento rispetto all'esercizio precedente (Euro 46.086) per effetto del riconoscimento da parte del GSE di un contributo termico (Euro 189.127) a fronte dei lavori di efficientamento effettuati sugli impianti degli immobili direzionali del Fondo.

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

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

III.2 Pronti contro termine ed operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

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

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

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

III.6 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	42.537	108.610
M2.	Debiti di imposta	3.403	2.319
M3.	Ratei e risconti passivi	79.956	89.807
M4.	Altre	3.189.087	4.551.506
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.782.041	1.296.722
	Totale	5.097.024	6.048.964

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	4.160	86.968
Debiti verso Depositario per commissioni	38.377	21.642
Totale	42.537	108.610

della voce M2. – Debiti d'imposta:

Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
Debito per ritenute fiscali	3.403	2.319
Totale	3.403	2.319

della voce M3. – Ratei e risconti passivi:

Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
Ratei passivi	649	802
Risconti passivi	79.307	89.005
Totale	79.956	89.807

della voce M4. – Altre:

Descrizione	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
Debiti verso fornitori	697.425	1.725.500
Fatture da ricevere	1.296.382	2.224.677
Note di credito da emettere	3.035	2.960
Altri debiti diversi	27.598	5.627
Debiti verso conduttori	20.255	8.614
Ritenute a garanzia sui sal	886.059	429.428
Note credito da emettere per conguagli	258.333	154.700
Totale	3.189.087	4.551.506

Le voci “Debiti verso fornitori”, “Fatture da ricevere” e “Ritenute a garanzia sui sal” si riferiscono principalmente all’attività di sviluppo già avviate sugli immobili direzionali del Fondo.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo sono interamente dell’unico quotista, la Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti, al quale il Fondo è riservato.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività (17 luglio 2017) e la data della presente Relazione, sono illustrate nel seguente schema:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (17 LUGLIO 2017) FINO AL 31 dicembre 2025	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	24.280.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	294.100.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	5.647.656	1,92%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.371.915	0,47%
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	-6.684.525	-2,27%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	770.861	0,26%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	1.105.907	0,38%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 dicembre 2025	295.205.907	100,38%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	25.000.000	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		0,08%

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.

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 derivati

Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività connesse a strumenti finanziari derivati e/o operazioni a termine.

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

Banca Finnat Spa ha rilasciato una fideiussione bancaria da € 3.600.000 con scadenza 31/12/2046 ed il cui importo ad oggi è pari ad € 2.640.000.

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

Le garanzie ricevute dal Fondo ammontano ad euro 3.375.777 e sono costituite da fidejussioni a garanzia degli adempimenti contrattuali dei contratti di locazione e da fornitori per appalti.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Non sussistono ipoteche gravanti sugli immobili del Fondo.

PARTE C – Il Risultato Economico dell'esercizio

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

Il fondo non detiene attività rientranti in questa fattispecie.

Sezione II - Beni immobili

I proventi indicati alla voce B1 di Euro 11.261.972 sono relativi a canoni di locazione e recupero oneri accessori di competenza dell'esercizio.

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili al 31/12/2025

Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
1. Proventi	1.538.615	847.940			8.875.418	11.261.972
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	1.538.615	847.940	0	0	8.867.778	11.254.332
1.2 Canoni di locazione finanziaria	0	0	0	0	0	
1.3 Altri proventi	0	0	0	0	7.640	7.640
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI	0	0	0	0	0	0
2.1 Beni immobili	0	0	0	0	0	
2.2 Diritti reali immobiliari	0	0	0	0	0	
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-592.617	-260.544			5.396.776	4.543.615
3.1 Beni immobili	-592.617	-260.544	0	0	5.396.776	4.543.615
3.2 Diritti reali immobiliari	0	0	0	0	0	
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-880.837	-832.952		0	-3.636.496	-5.350.284
5. AMMORTAMENTI	0	0	0	0	0	
6. Imposta Comunale sugli Immobili	-234.353	-259.574	0	0	-1.395.969	-1.889.897
Totale						8.565.406

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":

Voce	Descrizione	2025	2024
B4.	Oneri di gestione degli immobili	5.350.284	4.400.922
	<i>Spese di funzionamento</i>	1.247.207	1.150.618
	<i>Spese condominiali</i>	110.198	132.064
	<i>Manutenzioni</i>	2.315.564	2.028.754
	<i>Assicurazioni</i>	93.374	86.976
	<i>Provvigioni di intermediazione immobiliare</i>	6.000	-
	<i>Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali</i>	608.813	271.362
	<i>Pubblicità e promozioni</i>	44.845	46.944
	<i>Commissioni di intermediazione su locazioni</i>	238.200	6.300
	<i>Altri costi immobiliari</i>	-	29.500
	<i>Imposta di registro e altre imposte e tasse</i>	170.553	186.754
	<i>Provvigione Property Manager</i>	414.186	406.504
	<i>Oneri legali su immobili</i>	87.105	36.498
	<i>Interessi su depositi cauzionali</i>	14.239	18.647
B6.	Imposte municipali	1.889.897	1.905.689
	<i>Imposta IMU</i>	1.889.897	1.905.689
	Totale	7.240.181	6.306.611

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Al fine di una più efficiente gestione della liquidità del Fondo, sono state effettuate delle operazioni di investimento in conti deposito che hanno fatto registrare nel corso dell'esercizio un risultato positivo di Euro 424.010.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non ha in essere nessuna operazione di finanziamento.

Sezione VII - Oneri di gestione

VII.1. Costi sostenuti nel periodo

La voce presenta un saldo negativo complessivo di euro 1.259.486 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per euro 1.137.059, il compenso del Depositario, pari ad euro 38.377, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad euro 20.000 ed infine gli altri oneri di gestione, euro 64.050, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente:

Descrizione	2025	2024
Spese società di revisione	15.003	14.781
Spese consulenze Fondo	17.390	32.098
Svalutazione crediti	22.608	79.900
Compensi Advisory Committee	-	936
Bolli e commissioni	9.050	8.464
Totale	64.050	136.178

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 alla voce I. della sezione reddituale al fine di fornire una visione complessiva degli oneri sostenuti per la gestione del portafoglio:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	1.137	0,39%	0,00%		-	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 del depositario	38	0,01%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	15	0,01%			-	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	20	0,01%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	7.153	2,46%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	87	0,03%			-	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)	49	0,02%			-	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	8.499	2,93%			-	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo	-				-			
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 (somma da 1 a 15)	8.499	2,93%			-	0,00%		

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	2025	2024
Spese di funzionamento	1.247.207	1.150.618
Spese condominiali	110.198	132.064
Manutenzioni	2.315.564	2.028.754
Assicurazioni	93.374	86.976
Provvigioni di intermediazione immobiliare	244.200	6.300
Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	608.813	271.362
Altri costi immobiliari	-	29.500
Imposta di registro e altre imposte e tasse	170.553	186.754
Provvigione Property Manager	414.186	406.504
Interessi su depositi cauzionali	14.239	18.647
Imposta IMU	1.889.897	1.905.689
Pubblicità e promozioni	44.845	46.944
Totale	7.153.076	6.270.112

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	2025	2024
Bolli e commissioni	9.050	8.464
Spese consulenze Fondo	17.390	32.098
Svalutazione crediti	22.608	79.900
Compensi Advisory Committee	-	936
Totale	49.048	121.398

Provvigioni di gestione

Per le funzioni svolte dalla stessa ai sensi del presente Regolamento e della normativa vigente, la Società di Gestione percepirà una commissione annuale pari allo 0,38% (zerovirgolatrentotto per cento) su base annua del Valore Complessivo delle Attività (come di seguito definito) del Fondo.

Per "Valore Complessivo delle Attività" del Fondo, si intende:

(i) fino alla data della prima relazione annuale di gestione del Fondo o della prima relazione trimestrale, la somma del valore di acquisto o di apporto dei singoli beni immobili (incrementati dei costi sostenuti per l'acquisto o per l'apporto e per gli eventuali interventi di valorizzazione) e delle altre attività del Fondo;

(ii) successivamente alla data della prima relazione annuale sulla gestione del Fondo o della prima relazione trimestrale, la somma del valore dei singoli beni immobili (incrementati dei costi sostenuti per l'acquisto o per l'apporto e per gli eventuali interventi di valorizzazione), e delle altre attività detenute dal Fondo, quale risulta dall'ultima relazione annuale sulla gestione del Fondo o dall'ultima relazione trimestrale approvata del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al loro valore iniziale di acquisto o di apporto al Fondo.

La commissione di gestione viene calcolata con riferimento all'ultimo giorno lavorativo di ogni trimestre solare in via provvisoria per il trimestre seguente ed è corrisposta pro-rata temporis, con cadenza mensile, nella misura di un terzo dell'importo trimestrale spettante e con valuta primo giorno lavorativo di ciascun mese. Alla data di approvazione di ciascuna relazione trimestrale di gestione relazione annuale di gestione del Fondo, si determina il conguaglio rispetto agli importi già erogati a quella data dall'inizio del trimestre di riferimento.

In sede di prima applicazione e fino alla redazione della prima relazione annuale sulla gestione del Fondo o della prima relazione trimestrale di gestione, la commissione di gestione è calcolata sul Valore Complessivo delle Attività del Fondo alla data di costituzione del Fondo, salvo conguaglio in relazione al Valore Complessivo delle Attività del Fondo quale sarà evidenziato dalla prima relazione annuale di gestione del Fondo o dalla prima relazione trimestrale di gestione.

La commissione di gestione è dovuta sino all'avvenuta liquidazione del Fondo.

Qui di seguito il dettaglio del calcolo.

Commissione SGR 2025	1.137.058,57
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2025	300.302.931
- Plusvalenze	
Base imponibile	300.302.931
Commissione annua	1.141.151
Commissione 2° semestre 2025	575.265,23
Commissione SGR 2025	
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2025	298.131.099
- Plusvalenze	
Base imponibile	298.131.099
Commissione annua	1.132.898
Commissione 1° semestre 2025	561.793,34

Compenso del Depositario

Il compenso da riconoscere al Depositario è determinato in misura pari allo 0,013% su base annua, calcolato - come previsto dal testo regolamentare - sul valore complessivo netto del Fondo - quale risulta dalle relazioni di gestione periodiche - rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili detenute rispetto al valore di acquisizione con un minimo annuo di Euro 10.000; una commissione forfettaria per la custodia e amministrazione di eventuali strumenti finanziari detenuti dal Fondo pari allo 0,003% con un minimo annuo di Euro 1.000.

Detto compenso viene corrisposto con cadenza mensile in via posticipata.

VII.2 Provvigioni di incentivo

La Società di Gestione ha inoltre diritto di percepire - alle condizioni di cui appresso - una commissione variabile, pari allo 0,01% (zerovirgolazerouno per cento) del Rendimento in Eccesso (come di seguito definito), che dovesse essere realizzato a partire dal terzo esercizio.

Per "Rendimento in Eccesso" si intende, per ciascun anno, la differenza, se positiva, tra:

(i) i Proventi Distribuibili realizzati nell'esercizio di riferimento;

(ii) l'ammontare necessario a garantire nell'esercizio di riferimento un rendimento pari a 7 (sette) punti percentuali oltre l'inflazione, sul Valore Complessivo delle Attività del Fondo, rilevata sulla base dell'indice Istat dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e di impiegati nell'esercizio medesimo, al netto del Differenziale (come di seguito definito), ove negativo.

Per "Differenziale" si intende la differenza tra la somma dei Proventi Distribuibili realizzati nel corso degli esercizi precedenti a quello di riferimento e l'ammontare necessario a garantire il rendimento di cui al precedente punto (ii) nel corso degli esercizi precedenti a quello di riferimento, sulla base dell'indice Istat relativo al medesimo periodo. La Società di Gestione avrà pertanto diritto alla commissione annuale variabile solo qualora il Rendimento in Eccesso risultante compensi integralmente il Differenziale.

La commissione variabile relativa alla frazione di esercizio iniziale terrà conto dell'eventuale durata inferiore a 12 (dodici) mesi dell'esercizio iniziale del Fondo.

La commissione variabile, di anno in anno accantonata a favore della Società di Gestione, che ne darà apposita evidenza nelle scritture contabili del Fondo e sarà corrisposta a favore della Società di Gestione all'atto della liquidazione del Fondo, in un'unica soluzione, a condizione che l'ammontare dell'attivo netto del Fondo stesso, liquidato ai partecipanti, sia almeno pari o superiore all'ammontare dell'attivo netto iniziale del Fondo.

Alla data del 31 dicembre 2025 non si sono verificate le condizioni per la maturazione della commissione variabile.

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 8 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 31%.

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 prefis-

sato 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	88.349	346.722
L2.	Altri ricavi:	58.889	8.385
	- Sopravvenienze attive	55.464	8.374
	- Altri ricavi	3.425	11
L3.	Altri oneri:	- 5.807	- 26.192
	- Sopravvenienze passive	- 5.790	- 26.127
	- Altri oneri	- 17	- 65
	Totale	141.431	328.915

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

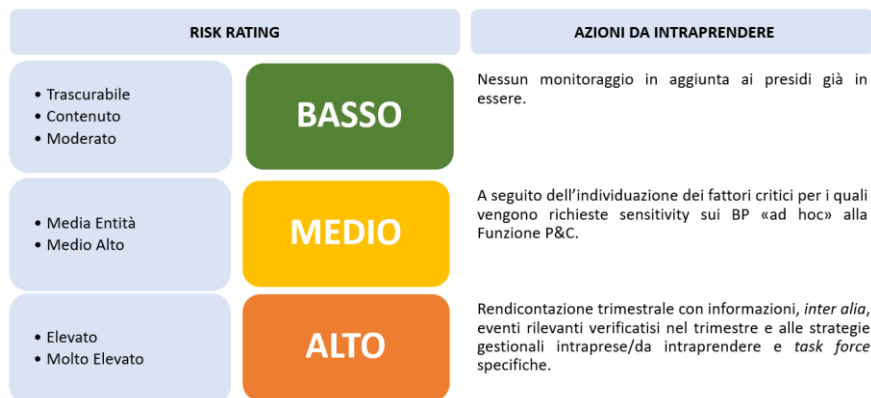
Il valore stimato per ogni fattore di rischio² deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia weakest link³, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, 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:

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

² Fatta eccezione per quei rischi che vengono misurati qualitativamente.

³ Nel caso in cui tra i KRIs 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 KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sottopesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al fattore di rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.



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 sui 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 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 attuate 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;

non sono attivi contratti con Prime Broker;

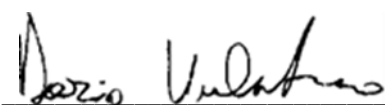
relativamente ai rapporti richiesti in merito ai finanziamenti di cui al provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Allegato IV 6.2, Parte D – Altre Informazioni, non sono riportati in quanto non è presente alcun contratto di finanziamento nell'esercizio di riferimento;

non sono 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



INVESTIRE S.G.R. S.p.A.
Fondo Secondo RE

Milano, Gennaio 2026

Consulenza Direzionale Digital Solutions Valutazioni e Advisory Risorse Umane

BOLOGNA FIRENZE GENOVA MILANO NAPOLI PADOVA ROMA TORINO TRENTO VERONA

www.praxi.praxi



PRAXI S.p.A.
Via Mario Pagano, 69/A - 20145 MILANO
Tel. +39 02 43 002 - milano@praxi.praxi
www.praxi.praxi

Consulenza Direzionale | Digital Solutions | Valutazioni e Advisory | Risorse Umane

Spettabile
INVESTIRE SGR S.p.A.
Via Po 16/a
00198 - Roma

Milano, 10 Gennaio 2026
Ns. Rif.: SL/val 26.0023

Facendo seguito all'incarico affidatoci (Prot. SECONDORE/DV/pm/23/1914 del 05 Ottobre 2023) da Investire SGR S.p.A., Società che gestisce il Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Fondo Secondo RE", ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015, Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha determinato il Valore di Mercato, a fini di bilancio, del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del 31 Dicembre 2025.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS - International Valuation Standards - edizione 2025 e da RICS Valuation - Global Standards 2025 ("Red Book"). PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 710985].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti e agli immobili oggetto di valutazione. PRAXI nel passato non ha avuto coinvolgimenti sostanziali con le proprietà immobiliari oggetto di valutazione.

OGGETTO DELLA STIMA

Trattasi di un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso di durata trentennale, operativo dal 2017.

Il portafoglio del Fondo è costituito da n. 29 immobili (cielo terra o porzioni di fabbricato), di cui alla tabella della pagina successiva.

I suddetti asset hanno varie destinazioni (terziaria, residenziale, ricettiva e commerciale) e sono distribuiti su tutto il territorio italiano.

Alcuni dei succitati immobili sono stati apportati al Fondo direttamente dalla Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti ("CNPADC") in fase di costituzione dello stesso mentre gli altri sono stati acquisiti in tempi successivi (le consistenze degli asset in questione ammontano complessivamente a 104.989 mq di GLA, 182.495 mq di superficie lorda e 102.246 mq di superficie commerciale).



Visita il sito

BOLOGNA | FIRENZE | GENOVA | MILANO | NAPOLI | PADOVA | ROMA | TORINO | TRENTO | VERONA

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele II, 3 - Tel. +39 011 6560 - Cap. Soc. € 6.000.000 int. vers.
Aut. MILPS 13/1/0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

Ns. Rif.: SL/val 26.0023 del 10 Gennaio 2026



Regione	Provincia	Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	Metodo valutativo	GLA (mq)	Superficie Lotta (mq)	Superficie Commerciale (mq)
Lombardia	BS	Brescia	Via Sorbani 13/21	Commerciale	Comparativo	1.257	1.653	1.487
Lombardia	MI	Milano	Via Ducezio 2/4	Residenziale	VT	5.717	5.870	5.125
Lazio	LT	Latina	Via Pruzzen	Uffici	DCF 15 anni	1.034	1.072	1.072
Sardegna	CA	Cagliari	Via Stragglia 2	Uffici	DCF 15 anni	2.022	2.914	2.365
Lazio	RM	Roma	Via della Purificazione 31/32	Riceettivo	DCF 21 anni	2.899	3.939	2.795
Lazio	RM	Roma	Via Sierra Nevada 60	Uffici	DCF 15 anni	5.866	17.384	6.275
Lombardia	MI	Milano	Corso di Porta Romana 16/18	Uffici	DCF 15 anni	3.488	4.947	3.805
Lazio	RM	Roma	Viale dell'Umbratico 36/38	Uffici	DCF 15 anni	3.917	12.693	4.623
Toscana	FI	Firenze	Viale Francesco Raski 19	Ostello	DCF 21 anni	3.563	5.919	1.836
Lombardia	MI	Milano	Corso Europa 11	Uffici+Commerciale	DCF 15 anni	1.760	2.603	1.718
Lazio	RM	Roma	Viale dell'Aeronautica 122	Uffici	DCF 15 anni	2.821	5.777	3.574
Lombardia	CR	Cremone	Via Dante Alighieri 134	Uffici	DCF 15 anni	6.623	11.747	6.630
Piemonte	TO	Torino	Via Biigny 11	Studentesco	DCF 15 anni	2.832	3.599	2.275
Lombardia	MB	Monza	Via Ticino 26	Uffici	DCF 15 anni	2.945	6.233	2.975
Campania	NA	Napoli	Via Lauria, 4 - CDN Isola Ob	Uffici	DCF 15 anni	6.893	14.133	6.008
Puglia	LE	Lecce	Via Arisio 65/74	Uffici+Commerciale	DCF 15 anni	1.899	2.306	1.933
Puglia	LE	Lecce	Via Arisio 65/74	Residenziale	DCF 15 anni	1.467	2.739	1.450
Lombardia	MI	Milano	Via del Passero, 5 - P.zza della Creta, 2	Residenziale	DCF 15 anni	5.761	8.336	5.690
Campania	NA	Napoli	Via S. Giacomo dei Capri 125/C	Residenziale	DCF 15 anni	4.533	7.239	4.925
Veneto	VI	Vicenza	Via Rosini 6 ang Viale S. Lazzaro	Residenziale	DCF 15 anni			1.453
Veneto	VI	Vicenza	Via Rosini 6 ang Viale S. Lazzaro	Commerciale+Uffici	DCF 15 anni	4.268	7.570	2.738
Lazio	RM	Roma	Via Venuti, 20	Residenziale+Commerciale+Ufficio	DCF 15 anni	2.716	3.786	2.818
Lazio	RM	Roma	Via Diego Agodi, 95	Residenziale+Commerciale	DCF 15 anni	4.059	6.805	4.365
Lazio	RM	Roma	Via Rosperti, 22	Residenziale	DCF 15 anni	5.211	7.362	5.707
Toscana	FI	Firenze	Via Taddeo Alderotti, 26	Uffici	DCF 15 anni	5.583	10.215	5.166
Emilia Romagna	MO	Modena	Via Emilia Est, 25	Uffici+Commerciale	DCF 15 anni	4.862	8.777	4.045
Lombardia	BS	Brescia	Via Sollerino, 61/63	Commerciale+Residenziale	DCF 15 anni	1.743	3.094	1.600
Lazio	RM	Roma	Via Mentova 23-24	Uffici	DCF 15 anni	7.434	11.314	6.123
Emilia Romagna	BO	Bologna	Via Altabella 10	Uffici+Commerciale	DCF 15 anni	1.816	2.441	1.669
						184.989	182.495	182.246

Sono stati oggetto di valutazione i fabbricati, comprensivi delle aree e degli impianti generici di diretta pertinenza (elettrico, termico, idrico, ecc.); sono invece rimasti esclusi dalla stima i beni mobili, i documenti, gli archivi ed in generale quanto contenuto negli immobili in esame.

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

Secondo la definizione di IVS - International Valuation Standards e di RICS Valuation - Global Standards ("Red Book"), per Valore di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della 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 in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2025 - IVS 102; RICS Red Book 2025 - VPS2).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato sono stati adottati i seguenti approcci:

– metodo comparativo

Il Valore dell'immobile 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.

Ns. Rif.: SL/val 26.0023 del 10 Gennaio 2026



– **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**

Il Valore dell'immobile deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato 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 della trasformazione**

Per Valore di Trasformazione si intende il Valore di Mercato del bene nell'ipotesi della sua trasformazione secondo l'utilizzo previsto dagli strumenti urbanistici. Il Valore di Trasformazione si ricava determinando il Valore di Mercato finale della proprietà dopo la trasformazione, dedotti i costi da sostenere per realizzare la trasformazione stessa, tenendo conto della componente di rischio correlata alla aleatorietà dei tempi di realizzazione dell'intervento ed al futuro andamento del mercato immobiliare.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, 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 nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

Tutti i valori determinati all'interno della valutazione sono espressi in Euro.

METODOLOGIA DI LAVORO

I beni sono stati oggetto di sopralluoghi diretti, con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare i contesti urbani in cui gli stessi risultano inseriti. Parallelamente all'attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nelle zone interessate, anche interpellando, con la necessaria riservatezza, intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando, ove possibile, casi di transazioni recenti. Tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società. Per ciò che concerne le consistenze degli asset in oggetto, ci siamo avvalsi della documentazione fornitaci dal Committente senza effettuare ulteriori verifiche, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo. Abbiamo assunto che le consistenze immobiliari, fornite dalla SGR, corrispondano sostanzialmente alla IPMS 1 (Gross External Area/superficie esterna lorda), come internazionalmente definita.

PRECISAZIONI, LIMITI E ASSUMPTIONS

- Per lo sviluppo della stima abbiamo determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.

*INVESTIRE SGR S.p.A. - Fondo Secondo RE
Valutazione al 31 Dicembre 2025*

pag. 3 di 5

Ns. Rif.: SL/val 26.0023 del 10 Gennaio 2026



- Il portafoglio immobiliare è stato oggetto di sopralluoghi effettuati tra Settembre e Novembre 2025.
- Si precisa che non è stata eseguita alcuna verifica circa i titoli di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi.
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti, in particolare per quanto concerne la regolarità edilizia, la sicurezza e la prevenzione incendi.
- Non abbiamo considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà in oggetto. Per passività ambientali si intendono i costi da sostenere sia per evitare i danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti regolamentazioni.

UTILIZZO DELLA RELAZIONE DI STIMA

I risultati del lavoro che PRAXI ha svolto sono di esclusiva proprietà del Cliente, che avrà facoltà di mostrare la Relazione di Stima ai suoi consulenti, ai sottoscrittori e a Soggetti Terzi che abbiano il diritto, la necessità o comunque un ragionevole motivo di interesse a conoscerne i contenuti.

Ciò nonostante, la nostra Stima è elaborata e redatta unicamente per la finalità indicata in oggetto, ulteriormente specificata e precisata nella Relazione di Stima; ogni altro utilizzo della Stima è da considerare improprio, ed in ogni caso PRAXI non avrà alcuna responsabilità professionale nei confronti di Soggetti diversi dal Cliente, se non per quanto previsto dalle Leggi e Normative in materia.

In conformità a quanto previsto dal Red Book, qualora il Cliente desideri divulgare o fare esplicito riferimento alla nostra relazione di valutazione in documenti da divulgare al pubblico, contenuto e modalità di tale comunicazione dovranno essere concordati con PRAXI. In caso contrario, ci riserviamo il diritto di attuare qualsiasi azione a tutela della nostra reputazione professionale, nonché di rettificare eventuali dati e informazioni non corretti, non completi o non esaustivi circa i contenuti e le conclusioni della nostra valutazione.

GRUPPO DI LAVORO

La presente valutazione è stata elaborata dal seguente gruppo di lavoro:

- Jan Spaic (Legale rappresentante di Praxi S.p.A., iscritto all'Albo degli Ingegneri della Provincia di Torino al n° 8216F dal 2000) - *Coordinatore del Progetto*
- Massimo Maestri MRICS (n° 1279512 dal 2008) - *Responsabile Tecnico del Progetto*
- Ing. Saverio Latocca - *Senior Valuer*
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Milano.

Ns. Rif.: SL/val 26.0023 del 10 Gennaio 2026



CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza ed esposto nell'allegata Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al **FONDO SECONDO RE**, con riferimento alla data del 31 Dicembre 2025, sia pari a:

€ 275.866.000,00 (euro duecentosettantacinquemilionioctocentosessantaseimila/00).

Nei Report di Stima sono descritti analiticamente gli immobili e i procedimenti di valutazione adottati.

La presente relazione è sottoscritta da Jan Spaic in qualità di Legale Rappresentante di PRAXI S.p.A. e da Massimo Maestri in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015.

In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse senza considerare i costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

Praxi S.p.A.
Responsabile Tecnico
Massimo Maestri MRICS
Registered Valuer



Praxi S.p.A.
Legale Rappresentante
Jan Spaic





350+
PERSONE

15+

SEDI IN ITALIA
E SVIZZERA

35+

PARTNERS
NEL MONDO



Scopri tutte
le sedi



PRAXI Group

PRAXI Organizzazione e Consulenza

PRAXI Intellectual Property Brevetti e Marchi

PRAXI Alliance Worldwide Executive Search

PRAXI Valuations Global Independent Advisers

UpsideTown Real Estate & Green Energy Crowdfunding

Consalia Sales Business School



www.praxi.praxi

Sede Legale e Amministrativa: C.so Vittorio Emanuele II, 3 - 10125 Torino
Cap. Soc. Irt. vers. € 6.000.000,00

Seguici

