



**Fondo Immobiliare primo RE
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2025**

Indice

1	Relazione degli Amministratori	4
1.1	Overview dell'economia globale	4
1.1.1	Il mercato dei fondi immobiliari	9
1.1.2	Il finanziamento immobiliare	10
1.1.3	Previsioni di settore	10
1.2	Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2025 al 31 dicembre 2025	12
1.3	Linee strategiche future	19
1.4	Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012	20
1.5	Attività di collocamento delle quote	21
1.6	Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	22
1.7	Performance del Fondo al 31 dicembre 2025	27
1.8	Strumenti finanziari derivati	29
1.9	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	29
2	Situazione Patrimoniale	30
3	Sezione Reddittuale	32
4	Nota Integrativa	34
	Parte A – Andamento del valore della quota	34
	Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	39
	Sezione I – Criteri di valutazione	39
	Sezione II – Le attività	41
	Sezione III – Le passività	43
	Sezione IV – Il valore complessivo netto	44
	Sezione V – Altri dati patrimoniali	45
	Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	47
	Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	47
	Sezione II – Beni immobili	47
	Sezione III – Crediti	47
	Sezione IV – Depositi bancari	47
	Sezione V – Altri beni	47
	Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	47
	Sezione VII – Oneri di gestione	47
	Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	49
	Sezione IX – Imposte	50
	Parte D – Altre informazioni	50

Allegato 1 – Disclosures delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR.

Allegato 2 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Immobiliare primo RE alla data del 31 dicembre 2025 redatta dall'Esperto Indipendente CRIF Real Estate Advisory S.r.l..

Allegato 3 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al primo semestre 2025.

Allegato 4 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al secondo semestre 2025.

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview dell'economia globale

Nel terzo trimestre del 2025, il PIL degli Stati Uniti ha continuato a espandersi in maniera sostenuta del 4,3% su base trimestrale. La crescita è stata sostenuta dai consumi nonostante il peggioramento della fiducia delle famiglie. Gli investimenti in prodotti tecnologici, connessi in larga parte con la IA, hanno continuato a fornire il principale supporto all'accumulazione di capitale, per contro, il mercato del lavoro ha mostrato ancora segnali di indebolimento. In Cina, la produzione è salita del 4,8% seppur in maniera inferiore rispetto al dato del +5,2% di fine giugno, a causa della debolezza della domanda interna frenata dal calo degli investimenti nella manifattura e dal protrarsi della crisi del settore immobiliare. In Giappone, il PIL è invece diminuito del 2,3% rispetto al trimestre precedente mentre il Regno Unito ha registrato una leggera crescita dello 0,4% sebbene il dato risulti ancora in continuo calo rispetto alle variazioni del secondo trimestre (+0,9%) e del primo trimestre dell'anno (+1,1%).

Nel terzo trimestre del 2025, il PIL dell'area Euro è salito dello 0,3%. Gli investimenti hanno recuperato in parte il calo dei mesi primaverili supportati dalla spesa in beni strumentali e in beni immateriali mentre i consumi delle famiglie hanno continuato a crescere in misura molto moderata (0,2%), nonostante l'andamento favorevole del reddito disponibile. Le esportazioni sono tornate a espandersi, in buona parte trainate dai settori aerospaziale e navale in Francia e Italia, sebbene a un tasso inferiore rispetto alle importazioni. Tra le principali economie dell'area, il PIL è cresciuto in Francia (0,5%), grazie al contributo positivo della domanda estera, e in Spagna (0,6%), sostenuto dalla robusta domanda interna mentre in Germania la produzione ha ristagnato, frenata dalla debolezza dei consumi delle famiglie e dalla flessione delle esportazioni.

Durante le riunioni di ottobre e di dicembre 2025, il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto invariati i tassi di interesse ufficiali; il tasso sui depositi è rimasto stabile al 2,0% dopo la riduzione cumulata di 200 punti base durante il periodo giugno 2024 - giugno 2025.

In Italia, nel terzo trimestre 2025, il PIL è tornato a crescere leggermente dello 0,1% a seguito dell'aumento delle esportazioni (2,6%), contrapposto ad un moderato incremento delle importazioni (1,2%). La domanda interna è stata sostenuta dalla componente degli investimenti (0,6%) e dai consumi delle famiglie, i quali sono cresciuti in misura marginale (0,1%) nonostante il progressivo aumento dei redditi reali.

Nel terzo trimestre del 2025, il numero di occupati è rimasto pressoché invariato: l'espansione nel settore delle costruzioni ha compensato il lieve calo nell'industria in senso stretto e nei servizi privati. Le ore lavorate sono aumentate dello 0,7% grazie alla crescita delle ore lavorate per addetto che negli ultimi quattro anni sono tornate ai livelli del 2011. Durante i mesi estivi, è proseguita la crescita del tasso di occupazione nella fascia di età compresa tra 50 e 64 anni, a fronte di una riduzione nelle classi più giovani. Nella fascia 15-24 anni, la partecipazione al mercato del lavoro è leggermente diminuita (0,8%), in parte compensata dall'incremento dalle persone con più di 50 anni (0,2%). Nel complesso il tasso di attività è passato al 66,6% dal 66,9% del trimestre precedente¹.

¹ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, gennaio 2026

Il mercato al dettaglio

Nel terzo trimestre del 2025 è proseguita la crescita degli scambi di abitazioni iniziata nel secondo trimestre del 2024. A livello nazionale, sono state compravendute quasi 175.000 abitazioni, circa 14.000 in più rispetto allo stesso periodo del 2024, con una variazione dell'8,5%. La crescita si è diffusa in tutte le aree geografiche del Paese, con una leggera differenza tra i comuni capoluoghi (+7,3%) e comuni minori (+9,0%). L'aumento degli acquisti di abitazioni è stato più intenso nelle aree del Nord ovest e delle Isole (+9,5%) mentre nel Nord Est e nel Centro le transazioni sono cresciute rispettivamente dell'8,5% e dell'8,3% e infine al Sud il numero delle compravendite è salito del 6,3%.

Macroregioni	NTN Q3 2024	NTN Q4 2024	NTN Q1 2025	NTN Q2 2025	NTN Q3 2025	Var % NTN Q3 25 - Q3 24
Nord Ovest	54.266	73.953	58.418	69.833	59.404	9,5%
Nord Est	31.217	43.096	32.224	38.187	33.859	8,5%
Centro	32.363	42.404	35.042	40.671	35.052	8,3%
Sud	27.852	38.491	29.821	33.967	29.605	6,3%
Isole	15.507	19.333	16.543	18.686	16.974	9,5%
Italia	161.205	217.277	172.048	201.344	174.892	8,5%

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre del 2025, la quota di abitazioni acquistate da persone fisiche con beneficio dell'agevolazione fiscale "prima casa" è stata del 73,2%, in aumento di 7 punti base rispetto al trimestre precedente.

La percentuale di compravendite concluse da persone fisiche ricorrendo al contratto di mutuo ipotecario è stata del 47,0%, un punto percentuale in più rispetto al trimestre precedente e circa 3 punti percentuali in più rispetto allo stesso trimestre del 2024. Il tasso di interesse medio si è attestato al 3,35%, ovvero 7 punti base in più del precedente trimestre, ma 18 basis points in meno rispetto al tasso rilevato nello stesso trimestre del 2024. Il capitale a prestito erogato per gli acquisti di abitazioni è stato di circa Euro 11 miliardi, oltre Euro 1,8 miliardi in più rispetto al capitale impiegato nel terzo trimestre del 2024.

Compravendite di abitazioni	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025
Acquisti persone fisiche (NTN PF)	152.810	203.223	163.843	191.571	166.285
Quota % acquisti PF con agevolazione prima casa (INC PC)	72,5%	71,4%	72,4%	72,5%	73,2%
Acquisti PF con mutuo ipotecario (NTN PF)	67.416	84.510	75.114	88.065	78.143
Quota % acquisti PF con mutuo ipotecario (INC IPO)	44,1%	41,6%	45,8%	46,0%	47,0%
Tasso di interesse medio (%)	3,53%	3,31%	3,22%	3,28%	3,35%
Capitale di debito (mln euro)	9.164	11.743	10.358	12.431	11.019

Nelle otto principali città italiane per popolazione le compravendite di abitazioni sono cresciute complessivamente in media del 6,2%. La città di Milano ha registrato l'incremento più elevato per circa il 12%, seguita dalla città di Palermo con volumi in aumento dell'8,5%. Nelle città di Torino, Roma e Napoli le variazioni tendenziali si sono attestate tra il 6,0% e il 6,5% mentre il mercato abitativo di Genova è rimasto sostanzialmente stabile (+0,2%). Infine, le città di Bologna e Firenze hanno registrato variazioni negative rispettivamente del -1,9% e del -4,9%².

² Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche terzo trimestre 2025.

Principali città	NTN	NTN	NTN	NTN	NTN	Var % NTN
	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q3 25 - Q3 24
Roma	7.825	10.089	8.528	9.839	8.327	6,4%
Milano	5.066	7.692	5.505	6.491	5.662	11,8%
Torino	3.452	4.588	3.583	4.325	3.677	6,5%
Napoli	1.625	2.121	1.982	2.146	1.722	6,0%
Genova	2.053	2.484	2.155	2.466	2.056	0,2%
Palermo	1.477	1.791	1.640	1.899	1.602	8,5%
Bologna	1.350	1.687	1.357	1.596	1.325	-1,9%
Firenze	1.053	1.409	1.067	1.273	1.002	-4,9%
Totale	23.901	31.860	25.817	30.035	25.372	6,2%

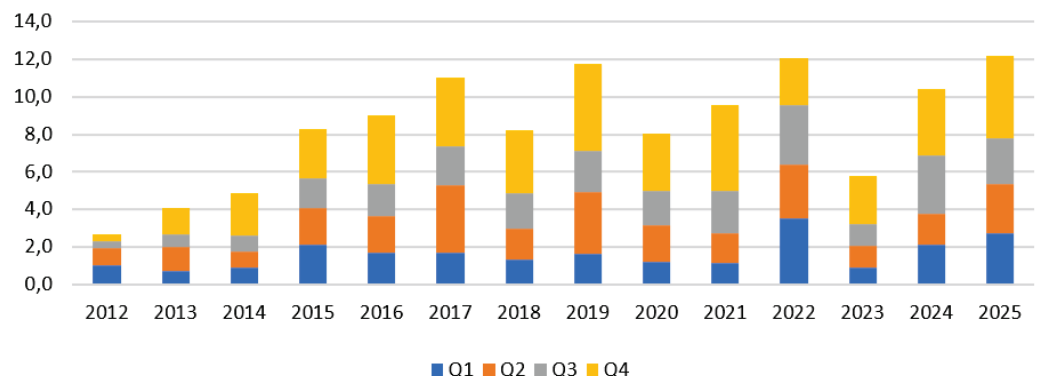
NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre del 2025, l'indice dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie per fini abitativi o per investimento (IPAB) ha registrato una variazione del +0,6% rispetto al trimestre precedente e del +3,8% nei confronti dello stesso periodo del 2024. La crescita tendenziale dell'indicatore è dipesa sia dai prezzi delle abitazioni nuove (+1,4%) sia dai prezzi delle abitazioni già esistenti (+4,2%). Su base congiunturale invece, la crescita dell'indicatore è stata influenzata sia dall'aumento dei prezzi delle abitazioni nuove sia da quelli delle abitazioni già esistenti, i quali sono aumentati rispettivamente del +2,5% e del +0,3%³.

Il mercato corporate in Italia⁴

Nel quarto trimestre del 2025, il mercato immobiliare *corporate* italiano ha aumentato l'intensità degli scambi registrando una crescita sia su base congiunturale (+79,5%), sia su base tendenziale (+23,5%). Il volume degli investimenti è stato di Euro 4,4 miliardi mentre durante l'intero anno il valore complessivo si è riportato sul livello del 2022 superando la soglia di Euro 12 miliardi con un incremento del 16,7% su base annua.

Volumi di investimento immobiliari in Italia, €/mld



Nel 2025, il comparto retail è tornato ad essere il protagonista del mercato grazie ai significativi volumi di investimento canalizzati nei primari segmenti commerciali. L'ammontare dei flussi è stato di Euro 3,15 miliardi con una quota di mercato del

³ Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), III Trimestre 2025.

⁴ Fonte: Prelios Group Market Research

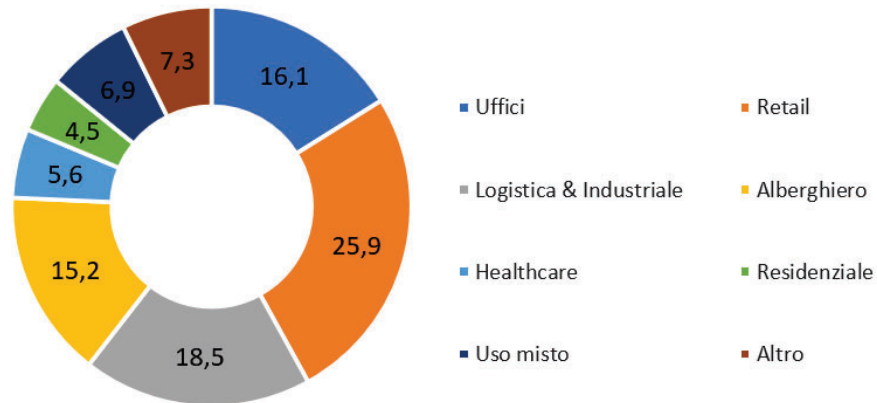
25,9%. Il segmento *shopping centre* ha trainato la crescita del comparto capitalizzando circa Euro 1,1 miliardi a seguito di compravendite di centri commerciali di dimensioni medie e grandi sparsi su tutto il territorio italiano oltre a commerciali regionali ubicati soprattutto nel sud Italia. I segmenti *factory outlet* e supermercati hanno registrato investimenti rispettivamente per circa Euro 800 milioni e di Euro 500 milioni e anche il segmento *high street* ha contribuito in maniera significativa alla ripresa del settore per Euro 300 milioni grazie alle compravendite di primarie vetrine commerciali nel quadrilatero della moda di Milano e nel centro storico di Firenze.

A fine dicembre, l'ammontare del transato del comparto logistica & industriale è stato pari a Euro 2,25 miliardi, in crescita del 33,1% rispetto al dato del 2024, con un quota di mercato del 18,5%. Dopo il lieve calo estivo, il settore della logistica è tornato a crescere nel corso dell'ultimo trimestre capitalizzando investimenti per Euro 1 miliardo, sostenuto dall'acquisizione di piattaforme logistiche distribuite su tutto il territorio nazionale. Il settore uffici ha registrato transazioni per circa Euro 2 miliardi rappresentando il 16,1% del transato nazionale con operazioni concentrate principalmente nelle città di Milano e Roma. Il prodotto immobiliare di tipo *value-add* ha continuato a guidare le scelte degli investitori istituzionali mentre il prodotto *core* ha trovato difficoltà nella commercializzazione a seguito di un'offerta molto selettiva che fa fatica ad incontrare la domanda di mercato.

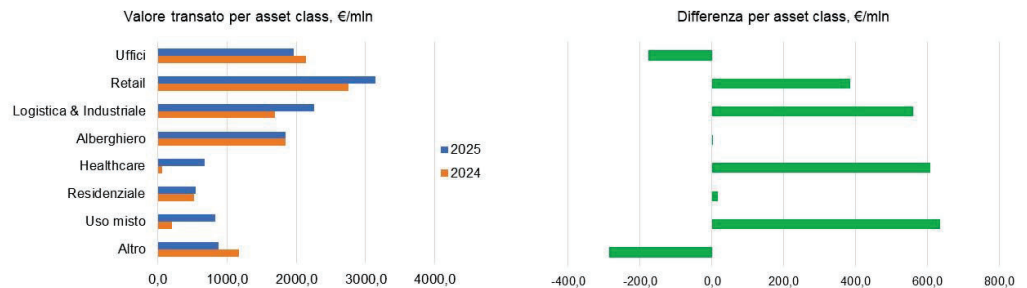
Nell'ultimo trimestre dell'anno, l'intensità degli investimenti nel settore alberghiero è aumentata del 45,7% rispetto al trimestre precedente mentre da gennaio il totale compravenduto è stato di Euro 1,85 miliardi pari al 15,2%. Iconiche strutture a 4 e 5 stelle sono state compravendute nelle principali città turistiche d'Italia come Venezia, Milano, Roma e Capri per un valore di oltre Euro 1 miliardo mentre nella provincia di Como sono stati investiti Euro 240 milioni in strutture turistiche, sebbene alcune di esse saranno oggetto di ristrutturazione o di cambio di destinazione d'uso nei successivi anni.

I settori immobiliari "non tradizionali" invece hanno pesato complessivamente per il 24,3%. In particolare, il comparto Healthcare ha registrato volumi di investimento per circa Euro 700 milioni, pari al 5,6% del transato nazionale, supportato dal segmento delle residenze sanitarie per anziani, seguito dal comparto *living* che ha capitalizzato Euro 550 milioni nei segmenti *student housing* e *built to sell* mentre il comparto ad uso misto ha segnato il livello più alto nella sua storia per un importo di oltre Euro 800 milioni e con una quota del 6,9%, sostenuto dalla domanda di immobili nelle zone del centro e del semicentro di Milano. Infine, il comparto degli investimenti alternativi ha contribuito per il 7,3% al transato immobiliare nazionale.

Investimenti per settore, %



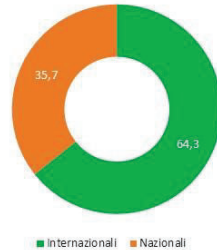
Rispetto a dodici mesi fa, il mercato immobiliare *corporate* è cresciuto del 16,7% yoy (*year over year*). La crescita dei volumi si è concretizzata nella maggior parte dei settori immobiliari ad eccezione dei comparti degli investimenti alternativi (-24,5%), penalizzato dal segmento delle aree edificabili nel comune di Milano che non ha saputo replicare la straordinaria *performance* realizzata nei primi sei mesi 2024, degli uffici (-8,3%) e alberghiero i cui volumi sono rimasti in linea con quelli del 2024. I settori più brillanti invece sono stati quello Healthcare, le cui masse sono tornate ad aumentare in maniera esponenziale del +814,9%, e quello ad uso misto che è cresciuto del +308,6%. I settori retail e logistica & industriale hanno consolidato le loro posizioni di mercato registrando variazioni più contenute, rispettivamente del +13,9% e del +33,1%, mentre il settore residenziale ha visto un incremento annuo degli investimenti pari al 2,9%.



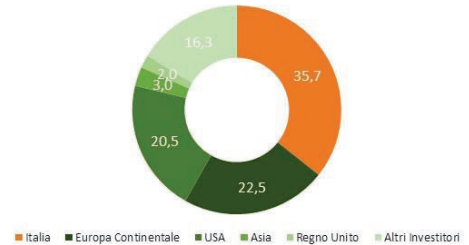
Nel 2025, i capitali immobiliari sono affluiti prevalentemente nella macroregione del Nord Ovest per Euro 5,9 miliardi, l'equivalente del 48,6% del transato nazionale. Nel Centro Italia e nel Nord Est, l'ammontare dei capitali è stato rispettivamente di circa Euro 2,0 miliardi e di Euro 1,2 miliardi mentre nel Sud e nelle Isole d'Italia i flussi di investimento sono stati pari a Euro 1 miliardo. Infine, l'ammontare del transato in portafogli immobiliari misti è stato di Euro 2,1 miliardi. I capitali immessi sul mercato sono stati principalmente di origine straniera per Euro 7,8 miliardi, pari al 64,3%, provenienti dall'Europa Continentale (22,5%), dagli Stati Uniti (20,5%), dall'Asia (3,0%), dal Regno Unito (2,0%) mentre la rimanente parte dei flussi (16,3%) è stata finanziata da altri investitori internazionali. I capitali nazionali hanno rappresentato il 35,7% per un ammontare

di Euro 4,35 miliardi e sono stati veicolati sul mercato attraverso fondi immobiliari italiani e società immobiliari.

Provenienza dei capitali, %



Provenienza dei capitali per area geografica, %



1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁵

Nel 2025, il patrimonio dei fondi immobiliari gestito dalle SGR ha continuato a crescere raggiungendo un'incidenza di oltre il 14% sul resto dei veicoli del Vecchio Continente con una variazione su base annua di circa 80 punti base.

A fine 2025, il NAV dei fondi immobiliari ha raggiunto circa Euro 131 miliardi con un incremento del 7,8% rispetto ai dodici mesi precedenti.

La crescita ha riguardato prevalentemente i fondi chiusi riservati a investitori professionali. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 715 fondi attivi è arrivato a Euro 149,5 miliardi, con un incremento del 7,6% sul 2024 mentre nel 2026 gli analisti prevedono un ulteriore aumento del NAV di circa l'8% per un valore di Euro 141,5 miliardi. Nel 2026, il patrimonio immobiliare invece dovrebbe crescere del 7,7% portandosi a Euro 161 miliardi con un numero complessivo di veicoli di 750 unità. Infine, l'indebitamento del sistema dei fondi immobiliari ha registrato Euro 63 miliardi, pari al 42,1% del patrimonio immobiliare e una crescita del 6,8% rispetto al valore del 2024.

Descrizione	Valori									
	Euro/milioni									
	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	

(*) Dati previsionali

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

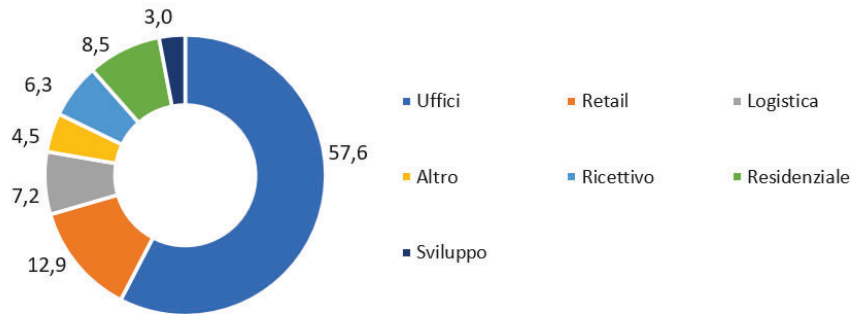
3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

Nel 2025, il comparto degli uffici ha continuato a rappresentare l'*asset class* dominante dei fondi immobiliari italiani con un peso del 57,6% sul totale del patrimonio gestito, seguito dal settore retail che si è confermato al secondo posto (12,9%). La quota degli immobili ad uso residenziale è rimasta stabile all'8,5% e anche quella del comparto della logistica non ha subito significative variazioni (7,2%). Nei rimanenti settori l'ammontare del patrimonio immobiliare è rimasto allocato per il 4,5% nel comparto "altro" e per 6,3% nel settore ricettivo mentre l'incidenza del comparto degli immobili in sviluppo è scesa al 3,0% rispetto alla quota del 3,2% di un anno fa.

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto giugno 2025

Attualmente il patrimonio immobiliare ammonta a Euro 149,5 miliardi detenuto da 60 SGR e 715 fondi immobiliari. Le prime 20 SGR possiedono oltre 680 veicoli, pari al 95% del totale.

Asset Allocation dei Fondi Immobiliari, % (31/12/2025)



1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁶

Tra agosto e novembre 2025, il credito alle famiglie ha continuato a crescere del 2,3%, rispecchiando il rafforzamento della dinamica dei mutui e una crescita del credito al consumo, che si è mantenuta stabile e sostenuta. Il costo dei nuovi prestiti alle imprese è lievemente salito al 3,5% riportandosi sui livelli dello scorso luglio; l'incremento è stato maggiore per i nuovi finanziamenti fino a un milione di Euro mentre è stato più limitato per quelli di importo superiore. Il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie invece è rimasto invariato al 3,3%, in linea con la sostanziale stabilità dell'interest rate swap (IRS) a dieci anni.

1.1.3 Previsioni di settore⁷

Residenziale

Nel terzo trimestre del 2025, il numero delle compravendite di unità abitative in Italia è stato di circa 175.000, in aumento dell'8,5% rispetto al dato del medesimo trimestre del 2024.

Secondo le ultime previsioni di Nomisma⁸, nel 2025 il numero delle compravendite residenziali dovrebbe salire a circa 760.000 unità, in aumento del +5,5% rispetto al dato annuale del 2024 mentre nel 2026 e nel 2027 il numero degli scambi si attesterebbe rispettivamente a 766.000 e a 773.000, superando quota 780.000 transazioni a fine 2028. A livello nazionale, nei successivi tre anni i prezzi delle abitazioni dovrebbero registrare una serie di crescita destinate a perdere la loro intensità progressivamente: le variazioni previste si attesterebbero al +1% nel 2026, +0,7% nel 2027 e +0,5% nel 2028. Tali livelli risulterebbero inferiori alla crescita dell'inflazione nei singoli anni.

Uffici

Nel 2025, il valore transato degli immobili ad uso uffici nella provincia di Milano è stato di Euro 1,1 miliardi. La zona della periferia ha registrato la quota più alta di investimenti pari al 31,4%, seguita dalle zone del Central Business District Duomo (CBD Duomo) e del centro che hanno rappresentato rispettivamente il 22,3% e il

⁶ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, gennaio 2026

⁷ Fonte: Prelios Group Market Research

⁸ Fonte: Nomisma – 2° Osservatorio sul mercato immobiliare, novembre 2025

20,2%. Nelle zone dell'hinterland e del CBD Porta Nuova gli investimenti sono stati di eguale ammontare con una percentuale del 11,5% ciascuna mentre nel semicentro i capitali hanno inciso per il 3,0%.

Nel quarto trimestre del 2025, il *take-up* complessivo è stato di circa 124.000 mq, in aumento dell'11,2% rispetto all'ammontare medesimo trimestre del 2024 mentre da inizio anno il totale dei metri quadrati locati è stato pari a 392.000 con una variazione tendenziale del 6,3%. Nel 2025, la zona della periferia ha trainato il mercato delle locazioni totalizzando circa 125.000 mq, pari al 31,8% del *take-up* milanese, seguita dalle zone del CBD Porta Nuova e del CBD Duomo le quali hanno registrato un assorbimento di spazi rispettivamente di 75.700 mq e di 68.400 mq. Nella zona del semicentro, il *take-up* è stato di oltre 58.000 mq rappresentando il 14,9% e infine in centro e nell'Hinterland milanese gli spazi ad uso ufficio locati sono ammontati rispettivamente a 22.400 mq e 42.300 mq.

Il *prime rent* è salito a Euro 770/mq/anno registrando una crescita del +2,7% sul trimestre precedente, sostenuto dalle locazioni di primari immobili nel centro storico del capoluogo lombardo e dalla domanda di mercato che continua a beneficiare di forti incentivi economici e periodi di *free rent* offerti dai locatori al fine di rendere gli spazi commerciali più allettanti.

Durante il *meeting* di dicembre 2025, la Banca Centrale Europea ha lasciato invariato il tasso sui depositi al 2,0% e anche nel mercato immobiliare commerciale di Milano il *prime net yield* del settore uffici è rimasto invariato al 4,25% a seguito della scarsità di operazioni.

Nel 2025, il mercato romano ha realizzato transazioni immobiliari ad uso uffici per un valore di oltre Euro 500 milioni focalizzate principalmente nel centro storico della città per circa il 70% e nella zona dell'EUR per il 12,5%.

Il *take-up* complessivo è stato di 143.500 mq, in diminuzione del 16,9% rispetto al dato di dodici mesi fa. La zona dell'EUR ha registrato il più alto livello di assorbimento pari a 91.750 mq rappresentando il 63,9% complessivo seguita dalla zona della periferia che ha totalizzato 22.400 mq di *take-up*. Nelle rimanenti aree l'assorbimento degli spazi è stato più contenuto: in particolare, nel CBD i metri quadrati locati sono stati pari a 14.200, mentre nel centro e nel semicentro l'assorbimento degli spazi è stato rispettivamente di 11.000 e di 4.000 mq.

Nel quarto trimestre del 2025, il *prime rent* nel settore uffici è rimasto stabile nel centro storico della città a Euro 580/mq/anno mentre nella zona dell'EUR il canone *prime* ha registrato una variazione del +2,6% rispetto al trimestre precedente portandosi a Euro 400/mq/anno.

Il *prime net yield* è rimasto invariato al 4,75% a seguito della carenza di transazioni di primari immobili nella zona del centro storico della città.

Retail

Nel quarto trimestre del 2025, il settore *retail* ha proseguito la sua fase di espansione realizzando investimenti per Euro 1,1 miliardi, per un totale di Euro 3,1 miliardi da inizio anno, e archiviando definitivamente il periodo di stallo post-pandemia. I segmenti più performanti sono stati quelli del *factory outlet* e degli *shopping centre* ma anche altre tipologie di immobili sono tornati nel radar degli investitori istituzionali.

Nel 2026, il settore *retail* dovrebbe consolidare la sua quota di mercato sostenuta da una ricca *pipeline* di operazioni immobiliari.

Logistica

Nel 2025, il comparto "logistica & industriale" ha registrato investimenti per Euro 2,25 miliardi, in aumento del 33,1% rispetto al valore di fine 2024, sebbene lontano

dai valori massimi registrati a fine 2022. A differenza di altre asset class, il mercato della logistica rimane un settore dinamico, sostenuto dalla qualità delle piattaforme recentemente costruite e dalla qualità di strutture in fase di sviluppo che consentono alla domanda di poter essere assorbita in tempi rapidi. Per tali motivi, nel 2026 il settore della logistica dovrebbe continuare la sua fase di espansione soprattutto nel segmento *last mile*.

Hospitality

Nel 2025, il comparto alberghiero ha realizzato investimenti per Euro 1,8 miliardi consolidando la sua posizione di mercato grazie all'acquisizione di iconiche strutture su tutto il territorio nazionale. Da anni, il settore alberghiero si è affermato sul mercato immobiliare italiano diventando una *asset class* che consente agli investitori istituzionali di poter diversificare il rischio e ottenere rendimenti congrui. Nel 2026, i volumi di investimento continueranno la loro fase di ascesa sostenuti da una prosperosa *pipeline* che include hotel a 4 e 5 stelle, resort e alberghi in fase di ristrutturazione nelle principali regioni italiane.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2025 al 31 dicembre 2025

Il Fondo

La società Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("**Prelios SGR**" o la "**SGR**"), società controllata da Prelios S.p.A., ha istituito il Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato denominato "Fondo Immobiliare primo RE" (di seguito "Fondo" o "Fondo primo RE") con delibera del Consiglio di Amministrazione 26 marzo 2014 e ne ha contestualmente approvato il regolamento (il "**Regolamento**").

Il Fondo ha una durata di 30 anni a decorrere dalla data di chiusura, anche parziale, del Primo Periodo di Sottoscrizione. Pertanto, salvo il caso di liquidazione anticipata ovvero di proroga del termine di durata del Fondo, la scadenza è prevista per il 9 maggio 2044.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della SGR e l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo hanno approvato, rispettivamente in data 30 maggio 2024 e in data 10 luglio 2024, le modifiche al Regolamento di gestione del Fondo, con efficacia dal 10 luglio 2024, attinenti, in particolare, la periodicità della rendicontazione contabile e il calcolo del valore della quota da trimestrale a semestrale.

Dalla data del collocamento alla data della presente Relazione di gestione, il Fondo si presenta con le caratteristiche riportate nella seguente tabella:

Fondo Immobiliare primo RE

II Fondo primo RE in sintesi

		Emissione quote/Apporto 25 luglio 2014	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019	31 dicembre 2020
Patrimonio Immobiliare	n° immobili		1	4	6	8	9	9	10
Superficie lorda complessiva	mq		5.958	47.767	75.915	91.015	94.487	94.487	78.695
Destinazione d'uso prevalente			Alberghiero	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln		38,2	175,6	216,3	281,0	320,8	324,1	342,0
Valore di iscrizione immobili in Relazione	€ mln		38,2	175,6	216,3	281,0	320,8	324,1	342,0
Costo storico	€ mln		39,5	175,0	214,3	271,0	307,4	308,1	336,8
Equity Investito (cumulato)	€ mln	50,0	100,0	172,9	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0
Finanziamenti ricevuti	€ mln								
Loan to Value (LTV)	%								
Loan to Cost (LTC)	%								
Net Asset Value (NAV)	€ mln	50,0	98,4	176,2	308,2	319,3	334,2	348,8	348,5
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln			2,5	6,0				
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota			3.600,00	4.860,00				
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln								
Rimborso parziale di quote pro-quota ⁽²⁾	€/quota								
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	50,0	100,0	172,9	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	245.920,450	251.733,070	249.525,765	258.572,295	270.569,525	282.432,911	282.164,334
N° quote	n.	200	400	700	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235

(1) Perizie dell'Esperto indipendente al periodo di riferimento.

(2) Importi di competenza, relativi al periodo di riferimento.

II Fondo primo RE in sintesi

		31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	31 dicembre 2023	31 dicembre 2024	30 giugno 2025	31 dicembre 2025
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	10	10	10	7	8	8
Superficie lorda complessiva	mq	96.937	96.937	96.022	78.695	96.296	96.296
Destinazione d'uso prevalente		Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	342,0	346,6	371,7	245,3	305,7	308,9
Valore di iscrizione immobili in Relazione	€ mln	342,0	-2,1	371,0	245,3	305,7	308,9
Costo storico	€ mln	337,9	338,4	365,7	250,6	313,9	314,1
Equity Investito (cumulato)	€ mln	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0
Finanziamenti ricevuti	€ mln						
Loan to Value (LTV)	%						
Loan to Cost (LTC)	%						
Net Asset Value (NAV)	€ mln	363,5	368,9	379,5	372,4	360,1	363,8
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln				33,0	10,0	
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota				26.720,6	8.097,2	
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln						
Rimborso parziale di quote pro-quota ⁽²⁾	€/quota						
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0
Valore contabile della quota	€/quota	294.293,305	298.668,996	307.276,099	301.504,604	291.586,453	294.570,251
N° quote	n.	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235

(1) Perizie dell'Esperto indipendente al periodo di riferimento.

(2) Importi di competenza, relativi al periodo di riferimento.

Investimenti immobiliari Si segnala che in data 10 aprile 2025 è stata finalizzata l'acquisizione di un immobile ad uso ricettivo sito in Venezia, Via Sestiere Dorsoduro 3489/2-E ad un prezzo pari a Euro 57.000.000, ceduto dalla società Doge S.r.l.. L'immobile è un hotel 4 stelle gestito con il brand "Avani" da NH Italia S.p.A., in forza di un contratto di locazione con prima scadenza nel 2033, rinnovabile di ulteriori 10 anni, per un potenziale investimento in ottica di miglioramento del profilo rischio-rendimento del portafoglio immobiliare in gestione.

Si segnala, inoltre, che in data 30 maggio 2025 è stato sottoscritto un preliminare di compravendita per l'acquisto di un immobile sito a Napoli, Via Sant'Arcangelo a Baiano, 8 con un prezzo di acquisto da versare interamente al rogito pari a Euro 12.600.000.

La strategia sull'immobile prevede la riconversione dello stesso in funzione "ostello". Alla data della presente Relazione di gestione è in corso l'iter amministrativo per l'ottenimento del titolo edilizio. Quest'ultima attività, di competenza dell'attuale proprietà, rappresenta una condizione sospensiva del preliminare di compravendita il cui atto di rogito è previsto entro il 31 marzo 2026. Parallelamente è stato sottoscritto un accordo di locazione con un primario operatore specializzato nella gestione degli ostelli.

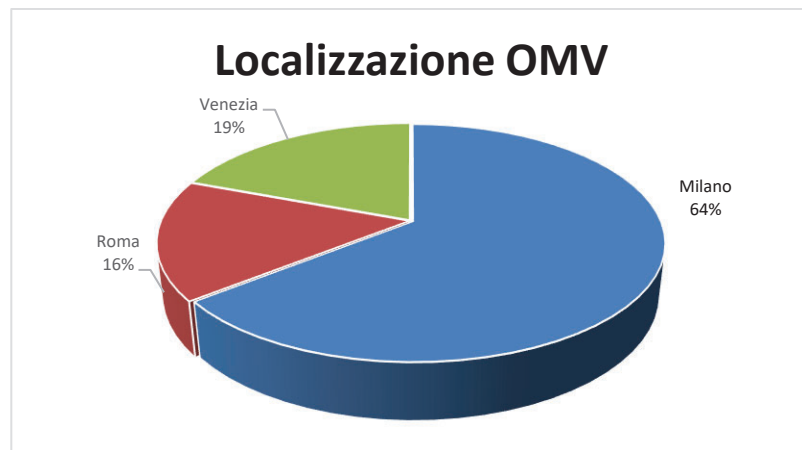
Portafoglio Immobiliare

Il patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2025 è costituito dai seguenti immobili:

- Immobile sito a Milano in Via Silvio Pellico n. 4: acquisito in data 28 luglio 2014 ad un prezzo complessivo pari a Euro 37.780.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società "Palazzo del Leone S.r.l.";
- Immobile sito a Roma in Via Achille Campanile n. 73/85: acquisito in data 7 luglio 2015 ad un prezzo pari a Euro 27.000.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società "Costruzioni Civili e Commerciali – Società per Azioni";
- Immobile sito a Milano in Via Mauro Macchi n. 38-40: acquisito in data 3 agosto 2016 ad un prezzo complessivo pari a Euro 10.600.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società "Excalibur R.E. S.r.l.";
- Immobile sito a Roma in Via Tiburtina n. 965: acquisito in data 25 novembre 2016 ad un prezzo complessivo pari a Euro 27.000.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società "Luigi Dimola e figli S.A.S. di Paola ed Antonia Dimola";
- Immobile sito a Milano in Via Amadeo n. 59: acquisito in data 4 agosto 2017 ad un prezzo complessivo pari a Euro 33.000.000 oltre IVA dal Fondo denominato "Opera – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo Riservato" ai tempi gestito dalla società "BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy Società di Gestione del Risparmio S.p.A.";
- Immobile sito a Milano in Corso Europa n. 22: acquisito in data 3 agosto 2018 ad un prezzo complessivo pari a Euro 34.240.000 oltre IVA ed imposte di legge, dalle società "Immobiliare Corso Europa 22 S.r.l.", Kryalos SGR S.p.A. – Due Fondo Portafoglio", "Nova S.r.l.", "Seba S.r.l." e "Bell Group S.r.l.";
- Immobile sito a Milano in Corso Matteotti n. 5: acquisita la porzione uffici in data 15 dicembre 2020 ad un prezzo complessivo pari a Euro 28.000.000 oltre imposte di legge, dal FIA denominato "Fondo Perseus" gestito da Kryalos SGR S.p.A. e acquisita la piastra commerciale in data 23 novembre 2023 ad un prezzo complessivo pari a Euro 22.428.000 oltre imposte di legge dalla società L'Alleanza;

- Immobile sito a Venezia, Via Sestiere Dorsoduro 3489/2-E: acquisito in data 10 aprile 2025 ad un prezzo complessivo pari a Euro 57.000.000 oltre IVA ed imposte di legge, dalla società "Doge S.r.l."

Alla data del 31 dicembre 2025 gli immobili del Fondo sono localizzati nelle città di Milano, Roma e Venezia.



Gli immobili facenti parte del patrimonio immobiliare del Fondo, al 31 dicembre 2025, hanno una destinazione d'uso prevalentemente terziario-uffici (54%), con presenza di alberghiero-ricettivo (35%) e retail (11%).



Attività di locazione

Nel corso dell'esercizio 2025, si segnalano le seguenti attività di locazione:

- Via Campanile, 73 – 85, Roma: Technis Blue ha locato una porzione del secondo piano del civico 85, durata del contratto pari a 6+6 anni, canone a regime pari a Euro 90.000, con decorrenza 1° agosto 2025;
- Corso Europa, 22, Milano :
 - o Charles Rusell SII ha locato il quarto piano, durata del contratto pari a 7+6 anni, canone a regime pari a Euro 185.000, con decorrenza 1° maggio 2025;
 - o Alpha Associati S.r.l. ha locato il terzo piano, durata del contratto pari a 7+6 anni, canone a regime pari a Euro 185.000, con decorrenza 31 luglio 2026;

Fondo Immobiliare primo RE

- Via Silvio Pellico, 4, Milano: 8 Maggio S.r.l. ha stipulato un nuovo contratto di locazione, in sostituzione del precedente, con durata del contratto pari a 13+6 anni, canone a regime pari a Euro 480.000, con decorrenza 1° gennaio 2026;
- Via Giovanni Antonio Amadeo, 59, Milano:
 - o Esseitalia S.r.l. ha locato 7 posti auto, durata del contratto pari a 1+1 anni, canone a regime pari a Euro 6.300, con decorrenza 1° giugno 2025;
 - o Go Events utilizza in comodato d'uso il primo piano a uso mensa, durata del contratto pari a 6 anni senza rinnovo, con decorrenza 5 maggio 2025.

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso dell'esercizio 2025 il Fondo non ha effettuato disinvestimenti immobiliari.

Nelle tabelle seguenti si evidenziano i principali dati relativi alle vendite effettuate dal Fondo dalla costituzione alla data della presente Relazione di gestione.

Vendite effettuate dal Fondo	Valore di apporto	Capex	OMV ⁽¹⁾	Prezzo di vendita	Plus lorda ⁽²⁾	Margine % ⁽³⁾
	(€/'000)	(€/'000)	(€/'000)	(€/'000)	(€/'000)	%
Totale 2024	114.500	10.386	131.200	146.250	21.364	17,1%
Totale 1° semestre 2025	0	0	0	0	0	0,00%
Totale 2° semestre 2025	0	0	0	0	0	0,00%
Totale 2025	0	0	0	0	0	0,00%
Totale	114.500	10.386	131.200	146.250	21.364	17,1%

(1) Valore di mercato del periodo precedente.

(2) Determinata come differenza tra il prezzo di vendita ed il costo storico degli immobili venduti.

(3) Il Margine % viene calcolato come il rapporto tra la plus lorda da vendita ed il costo storico (apporto + capex) alla data della vendita.

Il Finanziamento bancario

Al 31 dicembre 2025 non sono in essere finanziamenti.

Altri Eventi rilevanti

Per l'esercizio 2025 non si segnalano ulteriori eventi rilevanti oltre a quelli riportati nei successivi paragrafi.

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 13 marzo 2025 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione scaduto per compiuto mandato, determinando in sette il numero degli stessi.

L'Assemblea degli Azionisti, nella medesima adunanza ha, inoltre, nominato quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, la signora Francesca Luchi.

In data 13 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Amministratore Delegato il signor Patrick Del Bigio, già Consigliere, e Vice Presidente il signor Luigi Aiello, già Consigliere.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in carica fino all'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027, risulta così composto:

- Francesca Luchi, Consigliere Indipendente e Presidente;

- Patrick Del Bigio, Consigliere e Amministratore Delegato;
- Luigi Aiello, Consigliere e Vice Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve, Consigliere Indipendente;
- Francesco Gianni, Consigliere Indipendente;
- Riccardo Serrini, Consigliere;
- Sergio Cavallino, Consigliere.

Collegio Sindacale della SGR

In data 18 luglio 2024, a seguito delle dimissioni dell'intero Organo di Controllo, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Collegio Sindacale, in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2026. Il Collegio Sindacale risulta pertanto composto da tre membri effettivi e due membri supplenti, nelle persone dei signori:

- Riccardo Michelutti, Sindaco Effettivo e Presidente del Collegio Sindacale;
- Daniela Elvira Bruno, Sindaco Effettivo;
- Gaetano Rebecchini, Sindaco Effettivo;
- Giulia Alessandrini, Sindaco Supplente;
- Mauro Cozzoli, Sindaco Supplente.

Comitati endoconsiliari della SGR

Nell'ambito del processo di adeguamento della *governance* societaria a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF, la SGR si è dotata dei seguenti tre comitati endoconsiliari (in luogo dei due comitati già esistenti) specializzati in tema di "nomine", "rischi" e "remunerazione", istituiti con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 23 aprile 2020.

- Comitato Nomine;
- Comitato Rischi e Controllo Interno;
- Comitato Remunerazione.

L'istituzione dei comitati endoconsiliari è funzionale al raggiungimento dell'obiettivo di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori consiliari, migliorando al contempo le attività d'indirizzo e di controllo del Consiglio di Amministrazione, attraverso un supporto di natura istruttoria, consultiva o propositiva, a seconda dei casi, sulle materie oggetto di propria competenza e declinate puntualmente all'interno dei singoli regolamenti di funzionamento, con particolare riferimento a quelle di maggiore complessità ovvero in cui possano verificarsi situazioni di conflitto di interessi.

In data 13 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri dei comitati endoconsiliari scaduti per compiuto mandato, in carica per l'intero mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027, scelti tra i Consiglieri non esecutivi di cui la maggioranza indipendenti e di genere diverso, nelle persone dei signori:

Comitato Nomine

- Francesca Luchi, Presidente;
- Francesco Gianni;
- Riccardo Serrini.

Comitato Rischi e Controllo Interno:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni.

Comitato Remunerazione:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Sergio Cavallino.

Comitato Sustainable Finance

Nell'ambito delle delibere adottate nel corso della riunione consiliare del 18 marzo 2021 con riferimento all'adeguamento al Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. "Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR"), la SGR ha istituito il Comitato Sustainable Finance, composto da quattro consiglieri di amministrazione non esecutivi, di cui almeno tre scelti fra gli amministratori indipendenti della SGR, e dal *Chief Sustainability Officer*.

Al Comitato Sustainable Finance sono affidate funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, nell'analisi e integrazione delle tematiche ambientali, sociali e di *governance* (*Environmental, Social and Governance – ESG*) nei processi decisionali della SGR, nell'ambito dell'integrazione dei principi di responsabilità, sostenibilità e integrità nel processo di creazione di valore perseguito dalla SGR, al fine di affiancare tali aspetti alle tradizionali misure finanziarie nella valutazione delle opportunità di investimento e delle scelte gestionali.

In data 13 marzo 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri del *Comitato Sustainable Finance* scaduti per compiuto mandato, in carica per l'intero mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2027, nelle persone dei signori:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni;
- Sergio Cavallino;
- Lorenzo Scarfi (Head of Sustainability).

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso dell'esercizio 2025 si sono tenute le seguenti riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti:

- in data 14 gennaio 2025 l'Assemblea dei Partecipanti: (i) ha approvato la revoca del Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti e la nomina del nuovo Presidente; (ii) ha approvato la proposta di eventuale modifica della remunerazione dei membri del Comitato Consultivo;

- in data 18 aprile 2025 l'Assemblea dei Partecipanti ha approvato la nomina dei membri del Comitato Consultivo.

Comitati

Nel corso dell'esercizio 2025 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo:

- in data 26 maggio 2025 il Comitato Consultivo : (i) ha approvato la nomina del Presidente del Comitato Consultivo; (ii) ha ricevuto un aggiornamento in merito alle principali attività di gestione del Fondo; (iii) ha approvato il riconoscimento di una commissione di intermediazione a Prelios Agency S.p.A. per l'eventuale operazione di dismissione dell'immobile in Milano, via Mauro Macchi nn. 38-40;
- in data 24 giugno 2025 il Comitato: (i) ha approvato il verbale della riunione precedente; (ii) ha approvato il nuovo *Business Plan* del Fondo; (iii) ha ricevuto un aggiornamento in merito a eventuali oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo;
- in data 28 ottobre 2025 il Comitato: (i) ha approvato il verbale della riunione precedente; (ii) ha ricevuto una comunicazione in merito a eventuali oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo; (iii) ha esaminato le varie ed eventuali.

1.3 Linee strategiche future

Il Fondo Immobiliare primo RE ha un profilo gestionale di tipo "core" dedicato ad investimenti immobiliari diretti ed indiretti caratterizzati da un profilo di rischio contenuto e dal mantenimento del valore nel tempo.

Ad oggi l'intero *commitment* sottoscritto dal Partecipante è stato utilizzato per investimenti immobiliari diretti del Fondo. L'attuale portafoglio immobiliare ha un valore di circa Euro 255 milioni (circa Euro 309 milioni comprensivi di costi di riqualificazione e di *closing costs*).

Sulla base dell'ultimo *Business Plan* presentato al Comitato Consultivo del Fondo in data 24 giugno 2025 ed approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 26 giugno 2025, è prevista una strategia di gestione finalizzata:

- alla valorizzazione e massimizzazione della redditività degli immobili in portafoglio tramite: (i) la locazione degli spazi sfitti; (ii) il rinnovo dei contratti in scadenza e, ove possibile, (iii) la rinegoziazione, anche anticipata rispetto alla scadenza naturale, dei contratti di locazione in essere che consentono margini migliorativi;
- alla realizzazione di interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria e di ristrutturazione volti a migliorare le condizioni di utilizzo degli immobili ed a mantenerne gli *standard* qualitativi in modo da incrementarne lo *standing* e il valore;
- al realizzo e alla dismissione degli immobili in portafoglio con previsione – in maniera ciclica – del reinvestimento dell'*equity* derivante dalle cessioni al fine di garantire un *turnover* che consenta di mantenere e migliorare gli indicatori di *performance* ipotizzati.

La strategia d'investimento attuata finora ha avuto come obiettivo quello di cogliere le migliori opportunità del nuovo ciclo immobiliare delineando un profilo di rischio/rendimento del Fondo caratterizzato dai seguenti *driver*:

- profilo di rischio medio-basso;
- capacità del portafoglio di generare costantemente proventi distribuibili.

1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012

Il Fondo, alla data della presente Relazione di gestione, ha in essere il mandato per la gestione amministrativa e contabile del Fondo con Prelios S.p.A., controllante della SGR relativamente ai servizi connessi alla gestione amministrativa e contabile.

Il mandato con Prelios Integra S.p.A., controllata di Prelios S.p.A., per l'attività di *facility management* del portafoglio immobiliare è giunto al termine in concomitanza della chiusura delle attività edili sugli immobili in portafoglio.

Nella tabella seguente sono indicati debiti, crediti, costi e ricavi del Fondo nei confronti delle altre società del Gruppo di appartenenza della SGR al 31 dicembre 2025:

	Prelios Integra S.p.A.	Prelios S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:			
Crediti commerciali ed altri			
Debiti commerciali ed altri	12.350	8.654	21.004
Altri crediti			
Altri debiti			
Rapporti reddituali:			
Canoni di locazione e altri proventi			
Oneri per la gestione dei beni immobili			
Oneri di gestione		(70.000)	(70.000)
Oneri capitalizzati sugli immobili			

Si segnala che, per quanto occorrer possa, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 46 comma 5 del provvedimento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012, non si sono verificate nel periodo di riferimento situazioni di conflitto tali per cui le misure adottate dalla SGR non siano risultate sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto arrechi pregiudizio ai fondi gestiti.

Si segnala, inoltre, che in questa sede non sono trattate le eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, ove verificatesi nel periodo, diverse da quelle richiamate dal citato art. 46 comma 5 ad eccezione di quanto sopra riportato. Tali

eventuali situazioni sono infatti gestite in ottemperanza alla “Policy gestione dei conflitti di interesse e operazioni con parti correlate” adottata dalla SGR e, nel rispetto delle previsioni regolamentari, sottoposte al Comitato Consultivo del Fondo, per il rilascio del richiesto parere vincolante.

1.5 Attività di collocamento delle quote

In merito all’attività di collocamento delle quote, si precisa che la stessa è avvenuta tramite collocamento privato da parte della SGR ad Investitori Professionali.

In data 10 dicembre 2014 sono state emesse n. 200 nuove quote aventi uguale valore unitario pari a Euro 250.000,000, per un ammontare complessivo di Euro 50.000.000 interamente sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti, la cui liberazione è avvenuta in data 24 dicembre 2014 mediante versamento in denaro dell’importo di Euro 50.000.000.

In data 2 aprile 2015 sono state sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti ulteriori n. 203 nuove quote aventi uguale valore unitario pari a Euro 245.920,450 (pari al NAV pro-quota al 31 dicembre 2014), per complessivi Euro 49.921.851,35, la cui liberazione è avvenuta per (i) n. 114 quote in data 29 giugno 2015 mediante versamento in denaro dell’importo di Euro 28.034.931,30 e per (ii) n. 89 quote in data 11 settembre 2015 mediante versamento in denaro dell’importo di Euro 21.886.920,05.

In data 28 luglio 2015 sono state sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti ulteriori n. 632 nuove quote aventi uguale valore unitario pari a Euro 237.386,516 (pari al NAV pro-quota al 30 giugno 2015), per complessivi Euro 150.028.278,11, di cui:

- n. 97 quote liberate in data 11 settembre 2015 mediante versamento in denaro dell’importo di Euro 23.026.492,05;
- n. 18 quote liberate in data 8 luglio 2016 mediante versamento in denaro dell’importo di Euro 4.272.957,29;
- n. 517 quote liberate in data 29 luglio 2016 mediante versamento in denaro dell’importo di Euro 122.728.828,77.

Alla data della presente Relazione di gestione risultano sottoscritte e liberate n. 1.235 quote per complessivi Euro 299.950.129,46.

Valore della quota

L’andamento del valore unitario delle quote, dalla data di inizio dell’operatività del Fondo fino alla data della presente Relazione di gestione, è riepilogato nella seguente tabella:

Fondo Immobiliare primo RE

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Collocamento	25/07/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	30/09/2014	47.931.729	200	239.658,645
Emissione nuove quote	24/12/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	98.368.180	400	245.920,450
Rendiconto al	31/03/2015	94.031.076	400	235.077,690
Emissione nuove quote	29/06/2015	28.034.931	114	245.920,450
Relazione al	30/06/2015	122.016.669	514	237.386,516
Emissione nuove quote	11/09/2015	21.886.920	89	245.920,450
Emissione nuove quote	11/09/2015	23.026.492	97	237.386,516
Relazione al	30/09/2015	169.075.450	700	241.536,357
Relazione al	31/12/2015	176.213.149	700	251.733,070
Relazione al	31/03/2016	175.240.476	700	250.343,537
Relazione al	30/06/2016	176.799.345	700	252.570,493
Emissione nuove quote	08/07/2016	4.272.957	18	237.386,516
Emissione nuove quote	29/07/2016	122.728.829	517	237.386,516
Relazione al	30/09/2016	305.872.807	1.235	247.670,289
Relazione al	31/12/2016	308.164.320	1.235	249.525,765
Relazione al	31/03/2017	304.342.143	1.235	246.430,885
Relazione al	30/06/2017	307.708.516	1.235	249.156,693
Relazione al	30/09/2017	312.311.080	1.235	252.883,466
Relazione al	31/12/2017	319.336.784	1.235	258.572,295
Relazione al	31/03/2018	322.840.144	1.235	261.409,023
Relazione al	30/06/2018	325.528.871	1.235	263.586,130
Relazione al	30/09/2018	329.173.385	1.235	266.537,154
Relazione al	31/12/2018	334.153.363	1.235	270.569,525
Relazione al	31/03/2019	339.628.513	1.235	275.002,845
Relazione al	30/06/2019	345.216.341	1.235	279.527,402
Relazione al	30/09/2019	349.416.117	1.235	282.928,030
Relazione al	31/12/2019	348.804.645	1.235	282.432,911
Relazione al	31/03/2020	347.577.363	1.235	281.439,160
Relazione al	30/06/2020	346.440.210	1.235	280.518,389
Relazione al	30/09/2020	347.759.623	1.235	281.586,739
Relazione al	31/12/2020	348.472.952	1.235	282.164,334
Relazione al	31/03/2021	352.165.714	1.235	285.154,424
Relazione al	30/06/2021	354.453.183	1.235	287.006,626
Relazione al	30/09/2021	358.817.685	1.235	290.540,636
Relazione al	31/12/2021	363.452.232	1.235	294.293,305
Relazione al	31/03/2022	369.413.913	1.235	299.120,577
Relazione al	30/06/2022	370.559.113	1.235	300.047,864
Relazione al	30/09/2022	372.329.446	1.235	301.481,333
Relazione al	31/12/2022	368.856.210	1.235	298.668,996
Relazione al	31/03/2023	369.728.570	1.235	299.375,360
Relazione al	30/06/2023	373.663.020	1.235	302.561,150
Relazione al	30/09/2023	376.124.874	1.235	304.554,554
Relazione al	31/12/2023	379.485.982	1.235	307.276,099
Relazione al	31/03/2024	384.228.827	1.235	311.116,459
Relazione al	30/06/2024	384.338.208	1.235	311.205,027
Relazione al	30/09/2024	385.847.965	1.235	312.427,502
Relazione al	31/12/2024	372.358.186	1.235	301.504,604
Relazione al	30/06/2025	360.109.270	1.235	291.586,453
Relazione al	31/12/2025	363.794.260	1.235	294.570,251

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 31 dicembre 2025 il Fondo chiude con un valore della quota pari a Euro 294.570,251 registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi effettuate un decremento del 2,3% circa rispetto al 31 dicembre 2024 ed un incremento del 17,8% rispetto al collocamento.

Fondo Immobiliare primo RE

Variazioni del NAV	emissione quote/apporto 30 settembre 2014	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale		50.000	98.368	176.213	308.164	319.337	334.153
Variazioni in aumento:							
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	50.000	50.000	72.948	127.002			
- rivalutazione per sconto all'apporto							
- plus da valutazione di OICR							
- plus da valutazione di mercato		594	9.950	1.432	8.169	4.409	8.381
- utile da realizzi							
- utile di periodo gestione ordinaria			2.946	6.088	9.220	11.443	11.951
Variazioni in diminuzione:							
- minus da valutazione di mercato		(1.942)	(7.999)	(51)	(214)	(1.036)	(5.681)
- minus da valutazione di OICR							
- distribuzione dei proventi				(2.520)	(6.002)		
- rimborso parziale di quote							
- perdita da realizzi							
- perdita di periodo gestione ordinaria		(284)					
NAV	50.000	98.368	176.213	308.164	319.337	334.153	348.805
N. di quote	200	400	700	1.235	1.235	1.235	1.235
Valore contabile per quota	250	246	252	250	259	271	282
Equity investito residuo per quota	250	250	247	243	243	243	243
Delta NAV % del periodo		-1,6%	2,4%	-0,9%	3,6%	4,6%	4,4%
Delta NAV % rispetto al collocamento		-1,6%	0,7%	-0,2%	3,4%	8,2%	13,0%

Variazioni del NAV	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	31 dicembre 2023	31 dicembre 2024	30 giugno 2025	31 dicembre 2025
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale	348.805	348.473	363.452	368.856	379.486	372.358	360.109
Variazioni in aumento:							
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto							
- rivalutazione per sconto all'apporto							
- plus da valutazione di OICR							
- plus da valutazione di mercato	1.020	6.862	6.993	4.898	14.084	659	3.057
- utile da realizzi							
- utile di periodo gestione ordinaria	10.452	9.637	9.848	11.646	9.967		10.647
Variazioni in diminuzione:							
- minus da valutazione di mercato	(11.804)	(1.520)	(11.437)	(5.914)	(5.928)	(3.598)	(20)
- minus da valutazione di OICR							
- distribuzione dei proventi					(25.000)	(8.000)	(10.000)
- rimborso parziale di quote							
- perdita da realizzi							
- perdita di periodo gestione ordinaria					(252)	(1.310)	
NAV	348.473	363.452	368.856	379.486	372.358	360.109	363.794
N. di quote	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235
Valore contabile per quota	282	294	299	307	302	292	295
Equity investito residuo per quota	243	243	243	243	243	243	243
Delta NAV % del periodo	-0,1%	4,3%	1,5%	2,9%	-1,9%	-3,3%	1,0%
Delta NAV % rispetto al collocamento	12,9%	17,7%	19,5%	22,9%	20,6%	16,6%	17,8%

Variazioni del valore di mercato del portafoglio

Il valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2025, determinato dall'Esperto Indipendente Crif Real Estate Advisory S.r.l., è pari a Euro 308.900.000, a fronte di un valore di mercato al 31 dicembre 2024, di Euro 245.330.000, non registrando, a perimetro omogeneo, variazioni significative.

Il valore degli immobili iscritti nella Relazione di gestione al 31 dicembre 2025 è allineato al valore di perizia.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva della variazione del valore di mercato del portafoglio di proprietà.

Fondo Immobiliare primo RE

Variazione valore di mercato del portafoglio								
	Valore di mercato inizio periodo	Apporto / acquisti ⁽¹⁾	Capex ⁽²⁾	Plus/minusvalenze da valutazione ⁽³⁾	Vendite ⁽⁴⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore di iscrizione degli immobili in Relazione	Variazione ⁽⁵⁾
	(€/min)	(€/min)	(€/min)	(€/min)	(€/min)	(€/min)	(€/min)	(%)
Apporto/acquisto 25 luglio 2014		37,78				37,78	37,78	0,0%
31 dicembre 2014	37,78		1,77	(1,35)		38,20	38,20	-3,4%
31 dicembre 2015	38,20	123,50	11,99	1,95		175,64	175,64	1,1%
31 dicembre 2016	175,64	37,60	1,67	1,38		216,29	216,29	0,6%
31 dicembre 2017	216,29	51,00	5,74	7,95		280,98	280,98	2,9%
31 dicembre 2018	280,98	34,24	2,17	3,37		320,76	320,76	1,1%
31 dicembre 2019	320,76		0,66	2,70		324,12	324,12	0,8%
31 dicembre 2020	324,12	28,00	0,70	(10,78)		342,04	342,04	-3,1%
31 dicembre 2021	342,04		0,92	5,34		348,30	348,30	1,6%
31 dicembre 2022	348,30		0,64	(2,35)		346,59	344,50	-0,7%
31 dicembre 2023	346,59	22,43	4,93	(2,24)		371,71	371,04	-0,6%
31 dicembre 2024	371,71	0,02	9,77	(4,96)	(131,20)	245,33	245,33	-2,0%
30 giugno 2025	245,33	57,00	6,27	(2,94)		305,66	305,66	-1,0%
31 dicembre 2025	305,66		0,20	3,04		308,90	308,90	1,0%
Totale dal collocamento	0,00	391,57	47,42	(5,20)	(124,89)	308,90	308,90	-1,7%

⁽¹⁾ Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.

⁽²⁾ Costi di natura acquisitiva e di diretta imputazione capitalizzati sugli immobili.

⁽³⁾ Valutazione di periodo comprensiva di costi capitalizzati nel periodo di riferimento. Nel "Totale dal collocamento" si rappresentano le plus/minusvalenze da valutazione del patrimonio immobiliare in essere alla data di chiusura della Relazione di gestione.

⁽⁴⁾ Valore di mercato degli immobili venduti da ultima valutazione. In caso di acquisizione e vendita nello stesso periodo di riferimento e nel "Totale dal collocamento" si rappresenta il costo storico degli immobili venduti.

⁽⁵⁾ Calcolato rapportando il valore di mercato a fine periodo al valore di mercato di inizio periodo incrementato dei costi capitalizzati, escludendo dal perimetro gli immobili venduti ed includendo quelli apportati/acquisti nel corso del periodo di riferimento.

Incarichi assegnati all'Esperto Indipendente e presidi adottati per il rispetto dei criteri di valutazione

Con le modifiche apportate al Decreto del Ministero del Tesoro del 5 marzo 2015 n. 30, art. 16 ("DM 30/2015") dall'art. 1, comma 239 della Legge 30 dicembre 2018, n. 145, la SGR ha adeguato la proprie procedure alle nuove facoltà concesse, rafforzando contemporaneamente i presidi sui conflitti e fermo restando l'obiettivo di attuare un adeguato rinnovo degli Esperti Indipendenti (EI), in modo da evitare la prevalenza di un esperto e garantendo sempre una diversificazione di incarichi sui vari OICR (Fondi e SICAF) in gestione.

A tal fine la SGR prevede che ogni incarico all'EI abbia durata massima di tre anni e non possa essere nuovamente conferito in relazione agli stessi beni di pertinenza dell'OICR se non sono decorsi almeno due anni dalla data di cessazione del precedente incarico, fatti salvi i casi in cui, al momento del rinnovo, l'OICR versi in una delle seguenti situazioni: (i) sia stata avviata la fase di liquidazione; (ii) sia in periodo di grazia, ove previsto dal regolamento del Fondo o statuto della SICAF; (iii) la durata residua dell'OICR sia inferiore ai tre anni e non vi siano, alla data di rinnovo, elementi noti circa eventuali proroghe della durata o attivazione del periodo di grazia; (iv) circostanza straordinaria motivata dalle strutture di *business* e sottoposta alla valutazione e deliberazione da parte del Consiglio di Amministrazione. In tutti i casi di rinnovo, sopra evidenziati, presupposto essenziale è che il livello di servizio fornito dall'EI (SLA contrattuali) sia valutato positivamente dalle funzioni interne competenti, avuto riguardo alle *performance* riferibili al triennio di incarico in scadenza o scaduto.

Per quanto attiene alla gestione dei potenziali conflitti la SGR si astiene dal conferire l'incarico a soggetti che si trovino in una situazione che possa comprometterne la loro indipendenza nei confronti della SGR. Nei contratti l'EI si impegna a dare pronta comunicazione alla SGR delle situazioni che in qualunque modo possono comprometterne l'indipendenza di giudizio nei confronti della SGR stessa (ivi inclusi eventuali incarichi presso altre società del Gruppo Prelios S.p.A.) e dei presidi organizzativi e procedure interne adottati per l'individuazione, il

monitoraggio e la gestione dei potenziali conflitti di interessi e di ogni loro aggiornamento o modifica. Con riguardo alla facoltà di cui all'art. 16, comma 12, del DM 30/2015 agli EI non possono essere affidati incarichi ulteriori con riferimento allo stesso OICR per cui l'EI è stato nominato. Gli EI devono comunicare alla SGR in sede di affidamento i presidi specifici adottati per garantire l'oggettività e l'indipendenza della valutazione, al fine di non pregiudicare l'indipendenza dell'incarico di valutazione conferito all'EI medesimo e/o il sorgere di potenziali conflitti di interessi. La SGR si riserva di affidare ulteriori incarichi all'EI, purché siano essi relativi ad altri OICR gestiti dalla stessa SGR. Tali ulteriori incarichi potranno essere assegnati previa verifica che gli stessi non pregiudichino l'indipendenza dell'incarico di valutazione conferito all'esperto medesimo e non comporti il sorgere di potenziali conflitti di interesse, anche con riferimento al fatturato complessivo conferito dalla SGR sugli incarichi ulteriori in relazione al volume totale di fatturato annuo dell'EI. Rimane in capo al Consiglio di Amministrazione la decisione del conferimento degli incarichi ulteriori agli EI e in generale per la decisione ultima in merito alle situazioni di potenziale conflitto.

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha adottato elenchi di fornitori distinti per la fornitura di servizi di Esperto Indipendente e servizi di gestione immobiliare. In sede di nomina dell'Esperto Indipendente viene svolto un controllo su potenziali situazioni di conflitto. Non risultano mandati assegnati in deroga alle previsioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo sono in essere ulteriori n. 5 mandati per la valutazione del portafoglio immobiliare di altrettanti Fondi/SICAF gestiti dalla SGR.

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha condiviso con gli Esperti Indipendenti i processi e i presidi per la verifica del rispetto delle norme applicabili e dei criteri di valutazione dei beni. Con congruo anticipo rispetto alle date di approvazione delle relazioni contabili gli *Asset Manager*, con la supervisione della Funzione valutazione dei beni (Funzione *Evaluation*), inviano le informazioni necessarie agli Esperti Indipendenti per la redazione delle valutazioni periodiche e, ove necessario, convocano una riunione con i medesimi al fine di procedere ad un aggiornamento sugli eventi accaduti agli immobili e ad un primo confronto in merito agli scenari di mercato. Le informazioni sono strutturate secondo uno schema standard concordato con gli Esperti Indipendenti e descritto nel Manuale delle Procedure. Successivamente, gli Esperti Indipendenti inviano alla SGR gli elementi di stima riportati in un documento che sintetizza le informazioni ricevute e utilizzate per la stima del valore degli immobili (singolarmente per i principali o in termini aggregati per gruppi di immobili omogenei per tipologia, ubicazione, e destinazione d'uso), specificando, tra l'altro, i criteri di valutazione utilizzati.

Verifica sulle valutazioni La SGR ha istituito la Funzione *Evaluation* a servizio delle analisi sul processo di valutazione ai sensi del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

L'*Asset Manager* verifica la completezza e l'aggiornamento delle informazioni estratte dal sistema informativo aziendale, predisponde i dati riguardanti il ciclo attivo e passivo del patrimonio immobiliare.

La responsabilità ultima circa la correttezza ed attendibilità dei dati forniti all'Esperto indipendente è dell'*Asset Manager (AM)* che, ricevute le valutazioni, effettua le verifiche di competenza, previste dalla procedura interna. L'esito dei sopra citati controlli vengono riportati nella relazione di *Asset Management* che è soggetta anche al controllo ed alla firma del responsabile. L'*Asset Manager* infine, trasmette, la propria relazione alla Funzione *Evaluation* ed al *Risk Manager* per i relativi controlli di competenza.

La Funzione *Evaluation* verifica l'adeguatezza del processo valutativo degli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione dai medesimi utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima. Le risultanze delle attività di analisi vengono rappresentate al Consiglio di Amministrazione di SGR, in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate o dai giudizi di congruità resi dagli Esperti indipendenti.

Una volta ricevuti la relazione di stima, il *template*, tutti gli elementi integrativi necessari per i controlli inviati dall'Esperto Indipendente e la relazione di verifica dei dati oggettivi firmata dall'*Asset Manager*, la Funzione *Evaluation* effettua le verifiche di competenza previste dalla procedura interna, chiedendo all'Esperto Indipendente eventuali integrazioni nell'ipotesi di riscontro di eventuali incongruenze. Effettua una verifica sistematica (c.d. *spot check*), con riferimento ad un campione di immobili per ciascun fondo, del calcolo effettuato dall'Esperto Indipendente; nella definizione del campione, la Funzione *Evaluation* si basa sulla significatività, in termini di valore, e sulla rappresentatività, in termini di tipologia dei beni che costituiscono il patrimonio di ciascun fondo, degli immobili ed assicura un'adeguata turnazione.

Qualora la Funzione *Evaluation* riscontri incongruenze, contatta l'Esperto Indipendente al fine di ottenere chiarimenti rispetto a quanto rilevato. Se l'Esperto Indipendente lo ritiene opportuno, può apportare le relative rettifiche, ovvero fornire adeguata motivazione. All'esito di tali attività, la Funzione *Evaluation* comunica le risultanze dei propri controlli per mezzo della Nota di Analisi della Relazione di Stima, nella quale sono descritti, per ciascun fondo, i controlli effettuati e gli esiti degli stessi.

La Funzione *Risk Management* effettua il riesame periodico delle politiche e delle procedure adottate per la valutazione delle attività del Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione analizza, quindi, la documentazione presentata dalla Funzione *Evaluation* e, ove ne condivide i contenuti, approva le Relazioni di stima dei Fondi con il relativo valore degli investimenti immobiliari. In caso di scostamenti dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente, motiva la propria scelta; tali motivazioni sono riportate in estratto nella Relazione del Fondo e sono comunicate all'Esperto Indipendente e alla Banca d'Italia ai sensi della normativa applicabile.

Adesioni a codici di Autodisciplina

La SGR adotta su base volontaria le Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C)⁹. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione

⁹ La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

Fondo Immobiliare primo RE

introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2025

Il Fondo chiude l'esercizio 2025 con un risultato positivo di Euro 9.436.063 così come evidenziato nella tabella seguente:

Conto Economico	01/01/2025 31/12/2025
B1. Canoni di locazione e altri proventi	15.459.967
B3. Plus/Minusvalenze	98.379
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(4.617.466)
B6. IMU\TASI	(1.557.230)
Risultato lordo della gestione caratteristica	9.383.650
H. Oneri finanziari	(570)
Risultato netto della gestione caratteristica	9.383.080
I1. Provvigione di gestione SGR	(943.562)
I3. Commissioni Depositario	(54.226)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(2.870)
I6. Altri oneri di gestione	(244.487)
L. Altri ricavi ed oneri	1.298.128
Risultato netto della gestione prima delle imposte	9.436.063
Risultato dell'esercizio	9.436.063

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2025 con un risultato positivo pari a Euro 9.436.063. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nel periodo è positivo e pari a Euro 9.764.234. Al 31 dicembre 2025 il Risultato Progressivo Realizzato, considerando anche il risultato dei periodi precedenti, è positivo ed ammonta a Euro 59.652.247, come illustrato nella tabella seguente:

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	01/01/2025 31/12/2025
Risultato contabile	9.436.063
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(3.716.096)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	3.617.717
+ Plusvalenze rispetto al costo storico	-
- Minusvalenze rispetto al costo storico	426.550
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	
+ Proventizzazione delle minusvalenze rispetto al costo storico	
- Plusvalenze contabili non realizzate nel periodo (variazione NAV partecipazioni)	
+ Minusvalenze contabili non realizzate nel periodo (variazione NAV partecipazioni)	
Risultato Realizzato nell'esercizio	9.764.234
- Risultato distribuito nel periodo precedente	(17.999.989)
+ Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)	67.888.002
Risultato Progressivo Realizzato	59.652.247

In linea con le aspettative dell'investitore ed alla luce del reinvestimento di parte della liquidità rinveniente dalla gestione e in giacenza nella *pipeline* acquisitiva che

Fondo Immobiliare primo RE

prevede due ulteriori investimenti nel corso del prossimo semestre, non si propongono distribuzioni di proventi.

Si segnala che nel corso dell'esercizio la SGR, per conto del Fondo, ha posto in distribuzione:

- in data 21 marzo 2025, Euro 6.477,73 per ciascuna delle n.1.235 quote in circolazione al 31 dicembre 2024, per un ammontare complessivo pari a Euro 7.999.996,55;
- in data 7 agosto 2025, Euro 8.097,16 per ciascuna delle n.1.235 quote in circolazione al 30 giugno 2025, per un ammontare complessivo pari a Euro 9.999.992,60.

Distribuzione di proventi e Dividend Yield

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza di periodo di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio di periodo.

Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento fino al 31 dicembre 2025, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari al 1,67%.

Dividend Yield	Capitale medio investito	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€)	(€)	(€)	(€)	(%)	(%)	
Totale 2014	52.187.500	(1.631.810)	1.631.810	0		0,0%	
Totale 2015	127.944.893	4.294.122	(1.774.122)	2.520.000		2,0%	
Totale 2016	234.113.638	6.088.286	(86.186)	6.002.100		2,6%	
Totale 2017	299.950.129	9.220.247	(9.220.247)	0		0,0%	
Totale 2018	299.950.129	11.443.151	(11.443.151)	0		0,0%	
Totale 2019	299.950.129	11.091.630	(11.091.630)	0		0,0%	
Totale 2020	299.950.129	8.559.853	(8.559.853)	0		0,0%	
Totale 2021	299.950.129	9.460.927	(9.460.927)	0		0,0%	
Totale 2022	299.950.129	5.451.533	(5.451.533)	0		0,0%	
Totale 2023	299.950.129	11.513.189	(11.513.189)	0		0,0%	
1° trimestre 2024	299.950.129	5.092.352	(5.092.352)	0	0,0%	0,0%	
2° trimestre 2024	299.950.129	2.603.627	(2.603.627)	0	0,0%	0,0%	
30 settembre 2024	299.950.129	2.003.568	22.996.426	24.999.994	8,3%	33,3%	16 dicembre 2024
4° trimestre 2024	299.950.129	16.219.421	(8.219.421)	8.000.000	2,7%	10,7%	21 marzo 2025
Totale 2024	299.950.129	25.918.968	7.081.026	32.999.994		11,0%	
1° semestre 2025	299.950.129	(3.666.888)	13.666.888	10.000.000	3,3%	13,3%	7 agosto 2025
2° semestre 2025	299.950.129	13.431.123	(13.431.123)		0,0%	0,0%	
Totale 2025	299.950.129	9.764.234	235.766	10.000.000		3,3%	
Totale dal collocamento	269.667.676	111.174.331	(59.652.237)	51.522.094			

Dividend Yield medio 1,67%

Rimborsi parziali di quote

Dalla data di inizio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione di gestione il Fondo non ha effettuato rimborsi parziali di quote.

Tasso interno di rendimento e flussi di cassa per l'investitore

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 31 dicembre 2025, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi

Fondo Immobiliare primo RE

parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore 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 del 31 dicembre 2025 al valore di iscrizione degli immobili risultante dalla Relazione infrannuale di gestione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che possa essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il tasso interno di rendimento per l'investitore del Fondo primo RE è positivo e pari al 3,32% come si evince dalla seguente tabella.

Periodo di competenza	IRR						Data sottoscrizione / distribuzione	
	Capitale Investito	Rimborso quote		Distribuzione proventi		NAV contabile		
	totale	totale	per quota	totale	per quota	totale		per quota
	(€/000)	(€/000)	(€)	(€/000)	(€)	(€/000)	(€)	
2 semestre 2014	(50.000,00)							
2 semestre 2014	(50.000,00)							
1 semestre 2015	(28.034,93)							
1 semestre 2015	(21.886,92)							
2 semestre 2015	(23.026,49)							
2 semestre 2015				2.520,00	3.600,00			30 marzo 2016
2 semestre 2016	(127.001,79)							
2 semestre 2016				6.002,10	4.860,00			30 marzo 2017
30-set-24				24.999,99	20.242,91			16 dicembre 2024
1 semestre 2025				8.000,00	6.477,73			21 marzo 2025
2 semestre 2025				9.999,99	8.097,16			7 agosto 2025
2 semestre 2025						363.794,26	294.570,25	
Totale	(299.950,13)	0,00	0,00	51.522,08	43.277,80	363.794,26	294.570,25	
Tasso Interno di Rendimento						3,32%		

1.8 Strumenti finanziari derivati

Si segnala che al 31 dicembre 2025 il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione

Non si rilevano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione.

Milano, 19 febbraio 2026

**Prelios SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE –
Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"**

**Per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Patrick Del Bigio**



**PATRICK DEL
BIGIO
17.04.2026
21:01:53
GMT+02:00**

Fondo Immobiliare primo RE

2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Immobiliare primo RE (di seguito il "Fondo") al 31 dicembre 2025 confrontata con quella al 31 dicembre 2024.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	0	0,00	0	0,00
Strumenti finanziari non quotati	0	0,00	0	0,00
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati	0	0,00	0	0,00
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati	0	0,00	0	0,00
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	308.900.000	83,81	245.330.000	63,04
B1. Immobili dati in locazione	234.569.232	63,64	226.408.915	58,18
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	74.330.768	20,17	18.921.085	4,86
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0	0,00	0	0,00
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00	0	0,00
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	0	0,00	0	0,00
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	50.905.127	13,81	139.488.179	35,84
F1. Liquidità disponibile	50.905.127	13,81	139.488.179	35,84
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	8.807.601	2,38	4.330.496	1,12
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.011.468	0,27	1.045.224	0,27
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	7.796.133	2,11	3.285.272	0,85
TOTALE ATTIVITÀ	368.612.728	100,00	389.148.675	100,00

Fondo Immobiliare primo RE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2025 (Euro)	Situazione a fine esercizio precedente (Euro)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	4.818.469	16.790.489
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	26.713	28.246
M2. Debiti di imposta	2.359	10.388.542
M3. Ratei e risconti passivi	1.340.597	1.015.221
M4. Altre	3.448.800	5.358.480
TOTALE PASSIVITÀ	4.818.468	16.790.489
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	363.794.260	372.358.186
Numero delle quote in circolazione	1.235	1.235
Valore unitario delle quote	294.570,251	301.504,604
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	43.277,80	28.702,91
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	0,00	0,00

(1) Si tratta degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo. Il valore complessivo netto del Fondo e quello unitario delle quote in circolazione sono al netto di detti importi.

Milano, 19 febbraio 2026

**Prelios SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE –
Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"**

**Per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Patrick Del Bigio**



**PATRICK DEL
BIGIO
17.04.2026
21:01:53
GMT+02:00**

fl

fl

3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale dell'esercizio 2025, e per confronto, quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2025-31/12/2025		Relazione per il periodo 01/01/2024-31/12/2024	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	0		0	
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	0		0	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati	0		0	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	0		0	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		0	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		0		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	15.459.967		16.450.401	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			14.910.921	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	98.379		(4.154.302)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(4.617.466)		(3.944.096)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMUTASI	(1.557.230)		(1.729.892)	
Risultato gestione beni immobili		9.383.650		21.533.032
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI		0		0
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI		0		0
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		9.383.650		21.533.032

Fondo Immobiliare primo RE

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2025-31/12/2025		Relazione per il periodo 01/01/2024-31/12/2024	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		0
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		0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		9.383.650		21.533.032
H. ONERI FINANZIARI		(570)		(2.109)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(570)		(2.109)	
Risultato netto della gestione caratteristica		9.383.080		21.530.923
I. ONERI DI GESTIONE		(1.245.145)		(1.697.396)
I1. Provvigione di gestione SGR	(943.562)		(971.108)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(54.226)		(55.956)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(2.870)		(4.555)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(244.487)		(665.777)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		1.298.128		(1.961.330)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.420.637		2.049.489	
L2. Altri ricavi	255.091		137.963	
L3. Altri oneri	(377.600)		(4.148.782)	
Risultato della gestione prima delle imposte		9.436.063		17.872.197
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/(perdita) dell'esercizio		9.436.063		17.872.197

Milano, 19 febbraio 2026

**Prelios SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE -
Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"**

**Per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Patrick Del Bigio**



**PATRICK DEL
BIGIO
17.04.2026
21:01:53
GMT+02:00**

4. Nota Integrativa

La Relazione di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa ed è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

La presente nota è redatta, ove non diversamente specificato, in unità di Euro. Vengono utilizzate le cifre decimali solo per indicare il valore della quota.

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

L'andamento del valore della quota, dalla data di inizio operatività del Fondo fino alla data della presente Relazione di gestione, è riepilogato nella tabella sottostante:

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Collocamento	25/07/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	30/09/2014	47.931.729	200	239.658,645
Emissione nuove quote	24/12/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	98.368.180	400	245.920,450
Rendiconto al	31/03/2015	94.031.076	400	235.077,690
Emissione nuove quote	29/06/2015	28.034.931	114	245.920,450
Relazione al	30/06/2015	122.016.669	514	237.386,516
Emissione nuove quote	11/09/2015	21.886.920	89	245.920,450
Emissione nuove quote	11/09/2015	23.026.492	97	237.386,516
Relazione al	30/09/2015	169.075.450	700	241.536,357
Relazione al	31/12/2015	176.213.149	700	251.733,070
Relazione al	31/03/2016	175.240.476	700	250.343,537
Relazione al	30/06/2016	176.799.345	700	252.570,493
Emissione nuove quote	08/07/2016	4.272.957	18	237.386,516
Emissione nuove quote	29/07/2016	122.728.829	517	237.386,516
Relazione al	30/09/2016	305.872.807	1.235	247.670,289
Relazione al	31/12/2016	308.164.320	1.235	249.525,765
Relazione al	31/03/2017	304.342.143	1.235	246.430,885
Relazione al	30/06/2017	307.708.516	1.235	249.156,693
Relazione al	30/09/2017	312.311.080	1.235	252.883,466
Relazione al	31/12/2017	319.336.784	1.235	258.572,295
Relazione al	31/03/2018	322.840.144	1.235	261.409,023
Relazione al	30/06/2018	325.528.871	1.235	263.586,130
Relazione al	30/09/2018	329.173.385	1.235	266.537,154
Relazione al	31/12/2018	334.153.363	1.235	270.569,525
Relazione al	31/03/2019	339.628.513	1.235	275.002,845
Relazione al	30/06/2019	345.216.341	1.235	279.527,402
Relazione al	30/09/2019	349.416.117	1.235	282.928,030
Relazione al	31/12/2019	348.804.645	1.235	282.432,911
Relazione al	31/03/2020	347.577.363	1.235	281.439,160
Relazione al	30/06/2020	346.440.210	1.235	280.518,389
Relazione al	30/09/2020	347.759.623	1.235	281.586,739
Relazione al	31/12/2020	348.472.952	1.235	282.164,334
Relazione al	31/03/2021	352.165.714	1.235	285.154,424
Relazione al	30/06/2021	354.453.183	1.235	287.006,626
Relazione al	30/09/2021	358.817.685	1.235	290.540,636
Relazione al	31/12/2021	363.452.232	1.235	294.293,305
Relazione al	31/03/2022	369.413.913	1.235	299.120,577
Relazione al	30/06/2022	370.559.113	1.235	300.047,864
Relazione al	30/09/2022	372.329.446	1.235	301.481,333
Relazione al	31/12/2022	368.856.210	1.235	298.668,996
Relazione al	31/03/2023	369.728.570	1.235	299.375,360
Relazione al	30/06/2023	373.663.020	1.235	302.561,150
Relazione al	30/09/2023	376.124.874	1.235	304.554,554
Relazione al	31/12/2023	379.485.982	1.235	307.276,099
Relazione al	31/03/2024	384.228.827	1.235	311.116,459
Relazione al	30/06/2024	384.338.208	1.235	311.205,027
Relazione al	30/09/2024	385.847.965	1.235	312.427,502
Relazione al	31/12/2024	372.358.186	1.235	301.504,604
Relazione al	30/06/2025	360.109.270	1.235	291.586,453
Relazione al	31/12/2025	363.794.260	1.235	294.570,251

Per il dettaglio delle quote emesse dall'avvio dell'operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2025 si rimanda al paragrafo 1.5 "Attività di collocamento delle quote" della Relazione degli Amministratori.

Principali eventi

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nel 2025, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.2 "Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2025 al 31 dicembre 2025" della Relazione degli Amministratori.

Distribuzione di proventi

Ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento del Fondo, sono considerati "Proventi Distribuibili" i Proventi di Gestione del Fondo calcolati:

- i) al netto delle plusvalenze non realizzate (le "Plusvalenze Non Realizzate") nel periodo di riferimento ed incrementati delle minusvalenze non realizzate (le "Minusvalenze Non Realizzate") nel medesimo periodo sino al limite in cui il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al loro costo storico incrementato degli oneri capitalizzabili;
- (ii) aggiungendo i Proventi Distribuibili maturati, ma non distribuiti nei periodi precedenti;
- (iii) aggiungendo le Plusvalenze o Minusvalenze Non Realizzate nei trimestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel trimestre di riferimento rispetto ai valori di apporto e/o acquisizione dei beni costituenti il patrimonio del Fondo, risultanti dai rendiconti contabili calcolati senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione.

Gestione dei rischi

La funzione di *Risk Management* della SGR, sulla base delle caratteristiche dei FIA gestiti, procede all'analisi dei relativi profili di rischio nonché dei rischi propri della SGR e al loro monitoraggio. L'attività di misurazione, gestione e controllo dei rischi è finalizzata a definire, dove necessario, azioni correttive di mitigazione dei rischi stessi, al fine di perseguire gli interessi dei quotisti/azionisti.

In coerenza con la Direttiva UE 2011/61 c.d. AIFMD e il Regolamento UE 2019/2088 c.d. SFDR (incluse le disposizioni emanate da Banca d'Italia, il Regolamento UE 565/2017 e gli orientamenti EBA ed Esma) e le *best practices* di mercato, la metodologia di *Risk Management* dei FIA è diretta al raggiungimento dei seguenti obiettivi:

- utilizzare un approccio quantitativo nella misurazione dei rischi cui sono esposti i FIA, mediante l'utilizzo di specifici indicatori di *performance* e di rischio selezionati in funzione della strategia di ciascun FIA Immobiliare (*Core, Core plus, Value Added, Opportunistic, Trading e Social Housing*), che consenta di rafforzare l'oggettività e la trasparenza della valutazione dell'esposizione ai rischi e facilitarne il controllo periodico nel tempo;
- articolare la misurazione per ciascuno dei principali profili di rischio cui sono esposti i FIA (mercato, credito e controparte, liquidità e *funding*, operativo e costruzione, sostenibilità), favorendo l'esame delle relative dinamiche e l'adozione di mirate azioni correttive e di mitigazione. La misurazione, inoltre, terrà conto della valutazione dei rischi legali, fiscali e altri rischi qualora presenti elementi o criticità rilevanti;

- collegare la misurazione dei rischi con la valutazione dei potenziali impatti sul tasso interno di rendimento del FIA (c.d. IRR@Risk), attraverso l'applicazione di *sensitivity* su alcune variabili chiave del *Business Plan* approvato dei FIA (es. *exit price*, *capex*, ecc.);
- affiancare, alla misurazione dei rischi tramite gli indicatori, interviste ai Fund Manager/Asset Manager, volte a raccogliere le loro valutazioni qualitative circa l'esposizione ai rischi, le eventuali *issues* e le connesse azioni correttive, e facilitarne il monitoraggio nel tempo.

Tale metodologia di misurazione dei rischi è articolata in 5 fasi principali:

1. Misurazione dei rischi

La misurazione di un set di indicatori di rischio (KRIs) è funzionale alla determinazione del *rating* di rischio del FIA, c.d. "*Fund Risk Rating*" (FRR). L'applicazione degli indicatori dipende dalla tipologia di FIA ed è comunque condizionata dalla verifica di coerenza con il tipo di *asset* detenuto e la strategia perseguita da ciascun FIA. Gli indicatori possono prevedere, ove opportuno, soglie di rischio e fattori di ponderazione diversificati in funzione della strategia di valorizzazione del FIA. I fattori di ponderazione sono determinati in funzione della rilevanza che avrà ciascun indicatore nella determinazione del livello di rischio complessivo. Il risultato aggregato è rapportato ad una scala qualitativa del livello di rischio (basso, medio basso, medio alto, alto).

A ciascun FIA viene assegnato un FRR determinato con un modello di calcolo basato su KRIs derivati da 5 macroaree di rischio:

- rischio di mercato: consiste nel rischio di oscillazioni del valore degli attivi nei quali è investito il patrimonio del FIA. Costituiscono fonti di rischio: l'andamento dei prezzi nel tempo, la tipologia di immobile e l'area geografica di riferimento;
- rischio di credito e controparte: rappresenta il rischio che la controparte di una delle transazioni risulti inadempiente prima del regolamento definitivo dei flussi finanziari della transazione stessa. La performance degli attivi in cui investe il FIA può essere condizionata dal mancato o incompleto adempimento delle obbligazioni assunte dalle proprie controparti;
- rischio di liquidità e *funding*: si riscontra in relazione ai beni di proprietà del FIA, nel caso in cui lo stesso non sia in grado, anche per effetto della bassa liquidabilità e della variabile valorizzazione di mercato dei beni immobili, di far fronte agli impegni assunti nei confronti dei propri creditori e dei partecipanti al FIA a causa dell'insufficienza dei mezzi propri rispetto alle passività, o del non ottimale bilanciamento tra attività prontamente liquidabili e passività esigibili;
- rischio operativo e costruzione: esprime il rischio di eventi che influiscano negativamente sull'investimento nel FIA in conseguenza di errori nelle procedure interne, inefficienze nei sistemi informativi, errori umani o eventi esterni;
- rischio di sostenibilità: connesso ai fattori ESG, ivi inclusi i rischi di natura climatica e ambientale volti a quantificare l'impatto del rischio di sostenibilità sul profilo di rischio complessivo del FIA (es. rischi fisici e di transizione associati agli immobili in portafoglio; nonché l'eventuale esposizione a rischi di transizione del settore di appartenenza dei singoli *tenant*).

Con riferimento ai rischi legali, fiscali ed eventuali ulteriori fattori, in presenza di elementi o criticità rilevanti, viene applicato un fattore correttivo (c.d. “*risk override*”) al calcolo del FRR determinato sulla base dei KRIs, allo scopo di tenere conto di tali elementi nella valutazione complessiva del rischio del FIA Immobiliare.

2. Set di indicatori di performance (KPIs)

Nel *Reporting*, accanto agli indicatori di rischio, viene incluso un set di indicatori di performance (KPIs), diretti al monitoraggio dell’andamento della gestione e del rendimento per i quotisti, allo scopo di consentire una valutazione dell’andamento economico-finanziario del FIA rispetto all’esposizione e all’evoluzione del suo profilo di rischio. I KPIs sono riportati con riferimento a dati puntuali o illustrativi dell’andamento della performance nel tempo (*IRR*, *Dividend Yield*, *Equity* multiplo).

Inoltre, la funzione di Risk Management calcola un indicatore di performance normalizzato al rischio, l’*IRR Adjusted*. Tale analisi è applicata solo ai FIA che abbiano un FRR o un profilo di rischio alto o medio alto, in quanto, per i FIA con un rischio più contenuto, la funzione di *Risk Management* ritiene che il rendimento atteso nello scenario base del *Business Plan* possa rappresentare la performance normalizzata al rischio in considerazione di ridotti elementi di volatilità.

3. Issues e azioni di mitigazione

Vengono svolte interviste con i relativi *fund/asset manager* al fine di integrare le informazioni sul livello di rischio del FIA fornite dagli indicatori e individuare le azioni mitiganti.

Viene richiesto, in particolare, di:

- fornire indicazioni circa eventuali problematiche sottostanti all’indicatore di rischio (es. andamento delle locazioni, variazioni del valore degli immobili, problematiche di liquidità, criticità connesse ai progetti di sviluppo e ai connessi piani di *capex*);
- ove opportuno, fornire informativa sulle azioni correttive/mitiganti già intraprese, o su quelle che si intendono intraprendere nel corso del successivo semestre. Ciò anche allo scopo di consentire alla funzione di *Risk Management* il monitoraggio di tali azioni alla rilevazione successiva e il conseguente *reporting* nel documento per il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione.

4. Analisi di sensitività

La funzione di *Risk Management* svolge analisi di sensitività per misurare l’impatto potenziale derivante da oscillazioni avverse delle ipotesi sottostanti i flussi di cassa previsti nel *Business Plan* del FIA.

Gli *stress* applicati prevedono un set predefinito di *haircut* da applicare ai flussi di cassa del *Business Plan* del FIA. I flussi di cassa rettificati determinano un nuovo *IRR* del FIA, corretto per il rischio (il c.d. *IRR@Risk*). Lo scostamento tra *IRR* da *Business Plan* (senza applicazione degli stress) e *IRR@Risk* determina l’entità dell’impatto di scenari avversi di rischio secondo una scala a quattro fasce (Irrilevante, Moderato, Alto, Critico).

5. Livello di Rischio complessivo del FIA

Il livello di rischio complessivo del FIA è determinato dalla funzione di *Risk Management* attraverso una *Heat-Map* che compone i risultati ottenuti dall'elaborazione del FRR e dell'analisi di sensitività.

Sulla base della metodologia descritta, la funzione di *Risk Management* esprime anche una valutazione del rischio del FIA declinata in relazione a tre dimensioni di analisi:

- ▶ **Solidità Patrimoniale:** consiste nella capacità degli *asset* detenuti dal FIA di consentire, durante l'orizzonte temporale di vita dello stesso e fino alla sua scadenza, (i) un pieno e ordinato rimborso del debito e (ii) la remunerazione dei quotisti e la restituzione dell'*equity* investito
- ▶ **Equilibrio Finanziario:** consiste nella capacità della gestione caratteristica del FIA (entrate da locazioni e vendite immobiliari) di far fronte alle uscite correnti (costi ordinari, rate di finanziamento e interessi). L'attenzione è focalizzata su un orizzonte temporale di circa un anno ma sono valutati anche gli impatti nel medio/lungo termine
- ▶ **Rispetto dei limiti di legge/regolamento e dei *covenant*:** consiste nella capacità del FIA di rispettare i limiti di legge e/o regolamentari nonché i *covenant* eventualmente previsti dai contratti di finanziamento. L'attenzione è focalizzata su un orizzonte temporale di circa un anno ma sono valutati anche gli impatti nel medio/lungo termine.

Gestione dei rischi esistenti

La Funzione di *Risk Management* provvede alla misurazione, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai FIA gestiti, nonché dei rischi propri della SGR. I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- la vendita degli immobili;
- le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- contratti di locazione;
- i rischi legati agli immobili;
- la liquidità.

Vendita degli immobili

È un rischio connesso all'andamento del mercato immobiliare ed allo stato di fatto e locativo degli immobili.

Posizioni creditorie

Per quanto concerne gli immobili locati, la SGR pone particolare attenzione al grado di affidabilità dei conduttori. La gestione dei pagamenti dei canoni e delle spese relative è monitorata attentamente al fine di ottimizzare gli incassi e limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.

Contratti di locazione

Pur non essendovi certezza nel ricollocare gli spazi sfitti in breve termine e a condizioni identiche o migliori, la SGR ha posto in essere processi, procedure interne e contratti di servizi volti a ridurre tale rischio.

Rischi legati agli immobili

Sono state sottoscritte con una primaria compagnia di assicurazione una polizza assicurativa *Globale fabbricati* e una polizza assicurativa *C.A.R.*.

Liquidità

I rischi di tesoreria consistenti nell'assenza di liquidità per far fronte anche temporaneamente a pagamenti è monitorato dalle analisi del *Risk Manager*, volte

a valutare la capacità prospettica delle poste liquide di far fronte alle obbligazioni di pagamento a breve, medio e lungo termine. Tali analisi sono effettuate tramite simulazione di variazione (c.d. *stress test*) delle variabili rilevanti delle stime di cassa (principalmente ricavi da affitto e da vendite) presenti nei *business plan*.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito "Provvedimento") ed ai principi contabili italiani di generale accettazione.

Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2024.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta per la distribuzione di proventi nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione. In particolare, gli Amministratori nella sezione 1.3 Linee strategiche future della loro relazione non hanno identificato indicatori di possibili criticità che possano far ritenere l'utilizzo del presupposto della continuità gestionale non appropriato.

La presente Relazione di gestione è redatta, ove non diversamente specificato, in unità di Euro. Vengono utilizzate le cifre decimali solo per indicare il valore della quota.

I criteri di valutazione adottati sono qui di seguito dettagliati.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 16 del D.M. 5 marzo 2015 n. 30, nonché di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 ("Beni immobili") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando il metodo: (i) dei Flussi di Cassa Attualizzati (*discounted cash-flow analysis*) e (ii) Comparativo (*market comparison approach*).

Il Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati è basato: a) sui canoni derivanti dalle locazioni in essere e/o eventualmente sui redditi derivanti da locazioni dell'Immobile a canoni di mercato, b) sulla determinazione del Valore di rivendita a mercato dell'Immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto stimato e c) sull'attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa). I canoni di mercato vengono determinati con il Metodo Comparativo, ovvero confrontando l'Immobile oggetto di valutazione con altri beni ad esso comparabili, recentemente locati o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati integrati l'uno con l'altro, tenendo presente che gli stessi non sempre sono applicabili a causa delle difficoltà

riscontrate nell'individuare i mercati di riferimento adeguati. L'Esperto Indipendente ha determinato il valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore.

Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono effettuate *asset by asset* e pertanto non tengono conto di eventuali sconti che potrebbero trovare applicazione in caso di cessione in blocco degli immobili.

In caso di offerte d'acquisto accettate e/o di preliminari sottoscritti, nonché nel caso dell'adozione di un listino di vendita con cui il soggetto incaricato di curare la commercializzazione degli immobili in portafoglio è stato autorizzato dalla SGR a procurare proposte d'acquisto degli immobili stessi, nonché di valori di uscita previsti dall'ultimo *Business Plan* approvato a valori inferiori rispetto a quelli stimati dall'Esperto Indipendente, gli immobili sono iscritti a tali minori valori.

La SGR, nel caso si discosti dalle stime effettuate dall'Esperto Indipendente, ne comunica allo stesso le ragioni, così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

I crediti esposti tra le "Altre attività" sono iscritti al valore di presumibile realizzo.

I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale ed economica nella rilevazione di costi e ricavi.

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

I debiti di imposta ed il debito IVA sono iscritti al valore nominale.

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale ed economica nella rilevazione di costi e ricavi.

Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della prudenza e della competenza economica nonché dell'inerenza all'attività del Fondo e in accordo con quanto stabilito nel Regolamento del Fondo in relazione al "Regime delle spese".

Si precisa che i ricavi derivanti dai canoni di locazione vengono rilevati in misura pari all'importo maturato nell'anno di competenza, secondo gli accordi contrattuali, anche nel caso in cui prevedano sconti nel tempo (c.d. *free rent* e *step rent*).

I ricavi provenienti dalla cessione degli immobili sono contabilizzati nella sezione

Fondo Immobiliare primo RE

reddituale al momento del trasferimento dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene generalmente alla data di stipula del rogito notarile.

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

La composizione del portafoglio immobiliare di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2025 è riepilogata nella seguente tabella:

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO											
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Reddittività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche (Debito residuo)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
Lombardia											
1	Milano Via Silvio Pellico, 4	Alberghiero	ante 1934	5.958	500 1.364	18+9 12+6	02/07/2042 14/12/2037	Room Mate SL 8 maggio srl	49.935.636		
2	Via Mauro Macchi, 38/40	Uffici	ante 1952	3.706	287	6+6	30/04/2027 ⁽¹⁾	multitenant (Wella - principale tenant)	11.482.192		
3	Via Amadeo, 59	Uffici	anni 2000	18.261	267	8+6	31/07/2030 ⁽²⁾	multitenant (COFIDIS - principale tenant)	34.158.850		
4	Corso Europa, 22	Retail / Uffici	1957	3.246	592	6+6	31/12/2028 ⁽³⁾	multitenant (Arrital S.r.l. - principale tenant)	45.396.602		
5	Corso Matteotti, 5	Uffici + Retail	ante 1967	3.143	1.002	7+6	31/05/2029 ⁽⁴⁾	multitenant (Houlhan Lokey - principale tenant)	52.670.202		
Lazio											
6	Roma Via Achille Campanile, 73/85	Uffici	fine anni '90	19.862	172	6+6	31/08/2030 ⁽⁵⁾	multitenant (Assist Digital - principale tenant)	30.443.396		
7	Via Tiburtina	Uffici	fine anni '80	34.324	67	6+6	31/12/2032	Telespazio S.p.A.	31.671.949		
Veneto											
8	Venezia Sestiere Dorsoduro 3489/2-E	Alberghiero	1952-1961	7.796	490	15+10	02/07/2033 ⁽⁶⁾	multitenat (NH Italia - principale tenant)	58.341.237		
Totale				96.296					314.100.064		

- (1) Riferito al contratto di Wella S.p.A. - principale conduttore dell'immobile.
 (2) Riferito al contratto di Cofidis - principale conduttore del complesso immobiliare.
 (3) Riferito al contratto di Arrital S.r.l. - principale conduttore del complesso immobiliare.
 (4) Riferito al contratto di Houlhan Lokey S.p.A. - principale conduttore del complesso immobiliare.
 (5) Riferito al contratto di Assist Digital - principale conduttore del complesso immobiliare.
 (6) Riferito al contratto di NH Italia - principale conduttore del complesso immobiliare.

La tabella che segue riporta il valore di mercato degli immobili che è stato suddiviso tra beni locati e beni non locati:

Fondo Immobiliare primo RE

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	% sul totale dei canoni
Fino a 1 anno	0	0	0		0%
Da oltre 1 a 3 anni	24.337.780	1.760.979	0	1.760.979	13%
Da oltre 3 a 5 anni	93.160.880	5.818.294	0	5.818.294	44%
Da oltre 5 a 7 anni	33.088.850	1.302.692	0	1.302.692	10%
Da oltre 7 a 9 anni	31.551.721	995.000	0	995.000	8%
Oltre 9 anni	52.430.000	3.285.736	0	3.285.736	25%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	234.569.232	13.162.701		13.162.701	100%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	74.330.768				

Di seguito vengono fornite le informazioni inerenti i disinvestimenti effettuati dal Fondo dall'inizio della sua operatività fino alla data del 31 dicembre 2025.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data della Relazione di gestione)									
Cespiti disinvestiti	Superficie mq	Acquisto		Ultima valutazione ⁽¹⁾	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		data	Costo di acquisto		data	Ricavo di vendita			
DISINVESTIMENTI ANNO 2024			124.885.975	131.150.000		146.250.000	55.765.193	9.355.743	67.773.474
1° SEMESTRE 2025			0	0		0	0	0	0
2° SEMESTRE 2025			0	0		0	0	0	0
DISINVESTIMENTI ANNO 2025			0	0		0	0	0	0
TOTALE DISINVESTIMENTI DALL'INIZIO OPERATIVITA' DEL FONDO			124.885.975	131.150.000		146.250.000	55.765.193	9.355.743	67.773.474

(1) Valore desunto dalla stima degli Esperti Indipendenti fornita in sede della Relazione di gestione semestrale/trimestrale precedente alla vendita.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- F1. Liquidità disponibile: presenta un saldo pari a Euro 50.905.127. Si precisa che l'importo di Euro 50.901.780 è depositato presso il Depositario (CACEIS Bank, Italy Branch) e la restante liquidità, pari a Euro 3.347, è depositata presso un altro istituto di credito;
- F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare: tale voce non risulta movimentata;
- F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare: tale voce non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre attività” al 31 dicembre 2025:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Ratei e risconti attivi	1.011.468	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>1.011.468</u>
Contributi ai locatari		821.446
Imposta di registro su contratti di locazione		190.022
Altre	7.796.133	
-- <i>Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere - scadute e non:</i>		
Esposizione lorda		2.964.133
Rettifiche di valore		(449.751)
Esposizione netta		<u>2.514.382</u>
-- <i>Erario conto IVA</i>		4.834.871
-- <i>Costi sospesi</i>		268.150
-- <i>Altri crediti</i>		122.378
-- <i>Crediti verso fornitori</i>		29.505
-- <i>Depositi cauzionali</i>		22.886
-- <i>Anticipi a fornitori</i>		2.851
-- <i>Altri crediti verso SGR</i>		1.110
Totale altre attività	8.807.601	

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 31 dicembre 2025, coerentemente con la previsione regolamentare secondo cui il Fondo non fa ricorso all'indebitamento finanziario bancario, non ha sottoscritto alcun finanziamento bancario.

Leva finanziaria

L'art. 2.1.1 del Regolamento di Gestione prevede:

“La Società di Gestione, nella gestione del Fondo, fa ricorso alla leva finanziaria in misura non sostanziale. La Società di Gestione ha la facoltà di far ricorso alla leva finanziaria sino a un ammontare tale che la stessa, tenuto anche conto dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, sia pari a 3 espressa dal rapporto tra l'esposizione e il Valore Complessivo Netto del Fondo calcolato secondo il metodo degli impegni così come previsto dalla normativa vigente.

Il Fondo non fa ricorso all'indebitamento finanziario bancario.

La Società di Gestione calcola la leva finanziaria del Fondo secondo quanto previsto dagli artt. 6 e ss. del Capo 2, Sezione II del Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013, informando la Banca d'Italia della metodologia adottata. Le informazioni sull'importo totale della leva finanziaria sono comunicate ai Partecipanti nell'ambito della Relazione di gestione.

Il Fondo può costituire garanzie sui propri beni se funzionali all'indebitamento o strumentali ad operazioni di investimento o disinvestimento dei beni del Fondo.”

Si informa che al 31 dicembre 2025 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, è pari a 1,01. La Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo lordo è, invece, pari a 0,87.

III.2 PCT

Tale voce non risulta movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta movimentata.

III.5 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre passività” al 31 dicembre 2025:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	26.713	
-- Commissioni del depositario maturate e non liquidate		26.713
Debiti d'imposta	2.359	
-- Debiti per ritenute d'acconto		2.359
Ratei e risconti passivi	1.340.597	
-- Ratei passivi		<u>34.447</u>
Premi polizze assicurative		34.447
-- Risconti passivi		<u>1.306.150</u>
Canoni di locazione		1.160.515
Imposta di registro su contratti di locazione		145.635
Altre	3.448.800	
-- Depositi cauzionali e interessi		2.108.260
-- Debiti commerciali per fatture ricevute e da ricevere		1.315.136
-- Debiti verso società del gruppo di appartenenza della SGR		21.004
-- Altro		4.400
Totale altre passività	4.818.469	

Per il dettaglio della voce “Debiti commerciali vs società del gruppo della SGR”, si rimanda a quanto indicato nella “Parte B, Sezione V, paragrafo 2 – Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR”.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2025 è detenuta da un Investitore Professionale residente.

Si illustrano qui di seguito le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del 31 dicembre 2025:

Fondo Immobiliare primo RE

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 25/07/2014 FINO AL 31/12/2025

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 25/07/2014	50.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE AL 24/12/2014	50.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE AL 29/06/2015	28.034.931	
EMISSIONI NUOVE QUOTE AL 11/09/2015	44.913.412	
EMISSIONI NUOVE QUOTE AL 8/07/2016	4.272.957	
EMISSIONI NUOVE QUOTE AL 29/07/2016	122.728.829	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	299.950.129	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
A4. Strumenti finanziari derivati		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	129.378.604	43,13%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(27.691)	-0,01%
I. Oneri di gestione complessivi	(12.958.897)	-4,32%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(1.025.802)	-0,34%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(51.522.083)	-17,18%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	115.366.214	38,46%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025	363.794.260	121,28%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		3,32%

In merito alle modalità di calcolo del tasso interno di rendimento al 31 dicembre 2025, si rimanda al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 31 dicembre 2025" della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Tale voce non risulta movimentata.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Nella tabella seguente sono indicati debiti, crediti, costi e ricavi del Fondo nei confronti delle altre società del Gruppo di appartenenza della SGR al 31 dicembre 2025.

Fondo Immobiliare primo RE

	Prelios Integra S.p.A.	Prelios S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:			
Crediti commerciali ed altri			
Debiti commerciali ed altri	12.350	8.654	21.004
Altri crediti			
Altri debiti			
Rapporti reddituali:			
Canoni di locazione e altri proventi			
Oneri per la gestione dei beni immobili			
Oneri di gestione		(70.000)	(70.000)
Oneri capitalizzati sugli immobili			

V.3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta movimentata.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie e impegni

Si elencano di seguito le garanzie ricevute dal Fondo relativamente i contratti di locazione in essere alla data di chiusura dell'esercizio:

Garanzie e impegni in essere nei confronti del Fondo			
Controparte	Descrizione garanzia	Descrizione garanzia	Oggetto della garanzia
ROOM MATE MILAN SRL	2.748.633,46	Fidejussione bancaria	Addendum Contrattuale
ROOM MATE MILAN SRL	38.750,00	Deposito cauzionale	Addendum Contrattuale
CASSINA SPA	500.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
CASSINA	112.385,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
FOOD BRAND S.P.A.	343.475,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
LIQUIGAS S.P.A.	2.514.237,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
ESSEITALIA	65.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
COFIDIS SPA	40.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
COFIDIS SPA	200.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
LIS HOLDING	450.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
HAT SGR	975.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
POLTRONA FRAU	1.900.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
ARRITAL SRL	22.500,00	Garanzia corporate	Adempimenti contrattuali
ARRITAL SRL	27.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
NUTCRACKER	150.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
BUTTERFLY	63.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
MATTERHORN	25.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
HARMONT&BLAINE	495.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
SAMSONITE	87.500,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
RENT 2 GO	87.500,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
PER SPA	147.500,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
TELESPAZIO	185.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
UHE ROMANO	550.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
OPT SPA	6.500.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
	18.227.480,46		

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione II – Beni immobili

Qui di seguito viene rappresentata la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni sui beni immobili:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		15.459.967				15.459.967
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi						
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		98.379				98.379
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI						
		(4.617.466)				(4.617.466)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU/TASI						
		(1.557.230)				(1.557.230)
TOTALE		9.383.650				9.383.650

Sezione III – Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione IV – Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione V – Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce "Altri oneri finanziari", pari a Euro 570, accoglie le commissioni bancarie.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

Gli "Oneri di gestione" si compongono dalle voci riportate nella seguente tabella:

Fondo Immobiliare primo RE

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di Gestione SGR	943.562	0,26%	0,24%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso Depositario	54.226	0,01%	0,01%					
5) Spese di revisione del Fondo	35.962	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo								
7) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	2.870	0,00%	0,00%					
8) Oneri di gestione degli immobili	5.255.409	1,43%	1,35%					
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul Fondo	586.696	0,16%			70.000	0,02%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	6.878.725	1,87%			70.000	0,02%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	6.878.725	1,87%			70.000	0,02%		

Per i dettagli inerenti alle modalità di calcolo delle Commissioni di Gestione spettanti alla SGR si rimanda all'articolo "4.1.1. Compenso della Società di Gestione" del Regolamento del Fondo.

La voce 11) "Altri oneri gravanti sul Fondo", pari a Euro 586.696, include principalmente: (i) l'accantonamento relativo al fondo svalutazione crediti per Euro 334.784; (ii) i compensi ai professionisti e legali per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 138.525; (iii) il compenso spettante alla società Prelios S.p.A. per l'espletamento dell'attività amministrativa e contabile del Fondo per Euro 70.000.

VII.3 Remunerazioni

La SGR si è conformata alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione come previsto dal provvedimento di 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". La SGR ha adottato una politica dedicata "Politiche di remunerazione e incentivazione per il 2025" al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della SGR. In base alle regole adottate, al Comitato Remunerazione e al Comitato Nomine sono attribuiti compiti consultivi e di proposta relativi all'assunzione, remunerazione e vigilanza sulla corretta applicazione delle politiche adottate, assicurando il coinvolgimento delle funzioni aziendali competenti. Il Consiglio di Amministrazione definisce e rivede annualmente la Politica della SGR assicurando la coerenza con le scelte complessive in termini di assunzione dei rischi, strategia e obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e controlli interni. L'Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale. I criteri adottati per la definizione della struttura di remunerazione sono, coerentemente con le previsioni regolamentari: (i) i *driver* di sviluppo del business e di gestione dei fondi, al fine di orientare la sostenibilità retributiva rispetto alla contribuzione e alla creazione di valore; (ii) il contributo individuale ai risultati conseguiti dalla SGR, ciascuno coerentemente con le responsabilità assegnate o lo specifico ruolo; (iii) la verifica dei livelli retributivi interni congiuntamente alla verifica periodica delle prassi di mercati, al fine di garantire l'equità retributiva con riferimento alle specifiche responsabilità di ruolo.

Si segnala che al 31 dicembre 2025 il personale della SGR è composto da n. 86 unità la cui remunerazione totale è pari a Euro 6.826.858 di cui Euro 5.863.433 quale componente fissa ed Euro 963.425 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2025 è pari a complessivi Euro 3.551.021 di cui Euro 2.981.409 quale componente fissa ed Euro 569.611 quale componente variabile.

La remunerazione totale per le categorie di personale più rilevante, come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3, al 31 dicembre 2025 è pari a complessivi Euro 2.756.125 di cui Euro 602.225 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 994.675 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 457.000 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 702.225 ai soggetti rientranti nella categoria v).

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 6 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 11%.

In base alle analisi svolte dalla funzione di supervisione strategica è possibile confermare che:

- la SGR ha dato corretta applicazione alle disposizioni normative e regolamentari che disciplinano la materia secondo modalità appropriate alle caratteristiche, dimensioni e complessità dell'attività svolta;
- è risultato adeguato il grado di consapevolezza degli organi societari tramite il loro coinvolgimento nel processo di definizione delle politiche di remunerazione e incentivazione per l'anno 2025;
- parimenti adeguato il grado di coinvolgimento delle funzioni di controllo aziendali nel processo di definizione delle politiche, pur migliorabile a livello di funzionigramma;
- l'attuazione *ex post* delle politiche di remunerazione approvate è risultata in linea con quanto deliberato dagli organi societari;
- il processo di identificazione del "personale più rilevante" e di definizione del relativo perimetro è adeguato.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

ALTRI RICAVI ED ONERI	Importo	
Interessi Attivi Su Disponibilità Liquide	1.420.637	
-- <i>Interessi attivi su c/c bancari</i>		1.420.637
Altri Ricavi	255.091	
-- <i>Sopravvenienze oneri anni precedenti</i>		233.087
-- <i>Indennizzi assicurativi e risarcimenti</i>		22.000
-- <i>Abbuoni e arrotondamenti</i>		4
Altri Oneri	(377.600)	
-- <i>Accantonamento fondo svalutazione crediti</i>		(334.784)
-- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali</i>		(25.786)
-- <i>Cassa previdenza e assistenza</i>		(8.784)
-- <i>Altro</i>		(3.905)
-- <i>Sanzioni e interessi da ravvedimento operoso</i>		(1.831)
-- <i>Interessi di mora</i>		(788)
-- <i>Marche valori bollati e imposta di bollo</i>		(693)
-- <i>Cancelleria e stampanti</i>		(538)
-- <i>Sopravvenienze ricavi anni precedenti</i>		(474)
-- <i>Spese postali</i>		(12)
-- <i>Abbuoni e arrotondamenti</i>		(5)
Totale	1.298.128	

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D – Altre informazioni

La SGR, relativamente all'attività svolta, non percepisce proventi diversi dalle commissioni di gestione.

Si fa presente che le Relazioni di gestione, le relazioni di stima, la documentazione relativa alle compravendite, tra cui le informazioni inerenti i soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e il relativo gruppo di appartenenza sono a disposizione presso la sede legale della SGR e del Depositario CACEIS Bank, Italy Branch.

Di seguito si riportano i documenti allegati alla Relazione di gestione che ne costituiscono parte integrante:

Allegato 1 – Disclosure delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR.

Allegato 2 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Immobiliare primo RE alla data del 31 dicembre 2025 redatta dall'Esperto Indipendente CRIF Real Estate Advisory S.r.l..

Allegato 3 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al primo semestre 2025.

Allegato 4 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al secondo semestre 2025.

Milano, 19 febbraio 2026

Prelios SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE –
Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"

Per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Patrick Del Bigio



PATRICK DEL
BIGIO
17.04.2026
21:01:53
GMT+02:00

Allegato 1 - Disclosures delle pratiche di sostenibilità adottate dalla SGR.

La SGR ha adottato la “*Policy di Investimento Responsabile*” che definisce l’approccio della società nell’analisi ed integrazione delle questioni ESG nei propri processi gestionali e si applica a tutti gli attivi immobiliari e mobiliari gestiti.

La SGR svolge la propria attività di gestione degli investimenti con l’obiettivo di creare valore per le iniziative in cui investe per conto dei FIA gestiti, per gli investitori dei FIA e per tutti gli *stakeholders*.

La responsabilità, la sostenibilità e l’integrità delle azioni di valorizzazione poste in essere dalla SGR sono elementi fondamentali nel processo di creazione di valore. In tale ambito, la SGR ritiene che questi aspetti debbano essere considerati, insieme alle tradizionali misure finanziarie, per fornire una visione più completa del valore, del rischio e del potenziale di rendimento degli investimenti. La promozione di tali principi contribuisce, inoltre, a ridurre i rischi e ad accrescere il valore degli investimenti per il perseguimento di *performance* sostenibili nel tempo.

In particolare, la strategia di investimento sostenibile della SGR si basa su specifici presidi che vengono declinati in relazione alle seguenti tipologie di prodotti, anche in considerazione del regolamento (UE) 2088/2019 (“SFDR”):

1. prodotti che tengono conto del rischio di sostenibilità senza promuovere caratteristiche ambientali o sociali, o senza avere un investimento sostenibile come obiettivo;
2. prodotti che promuovono, tra le altre cose, caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di esse, e le cui imprese *target* rispettano prassi di buona governance (“FIA ex art. 8 SFDR);
3. prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili (“FIA ex art. 9 SFDR).

Per tutti gli attivi gestiti, la SGR opera sulla base di una lista di esclusione (cd. *negative screening*), inoltre, per i FIA ex art. 8 SFDR ed i FIA ex art. 9 SFDR possono essere identificati, in coerenza con la relativa politica di investimento, dei parametri ESG di selezione (cd. *positive screening*) in funzione dell’*asset class*, del settore, ovvero di *benchmark* di riferimento che consentano di indirizzare le strategie verso investimenti con un elevato approccio alla sostenibilità (e.g. investimenti ecosostenibili ai sensi del regolamento (UE) 2020/852 – “Tassonomia UE”).

L’integrazione dei fattori ESG nel processo di investimento degli attivi gestiti avviene mediante l’implementazione di:

- 1) un processo di *due diligence* volto ad individuare e gestire i rischi ESG nei singoli asset mediante la valutazione di alcuni aspetti ESG nell’ambito dell’ordinario processo di investimento. Gli esiti dell’analisi ESG, corredati con le eventuali possibili azioni migliorative individuate, sono inseriti nella documentazione predisposta per il Consiglio di Amministrazione della SGR;
- 2) strumenti quantitativi volti a calcolare e monitorare la *performance* ESG dei prodotti.

Si precisa che tra i FIA gestiti dalla SGR, attualmente, non sono presenti prodotti i cui sottostanti tengano in considerazione dei criteri UE per le attività economiche ecosostenibili.

Le attività di monitoraggio e misurazione delle *performance* ESG degli attivi gestiti sono svolte con cadenza almeno annuale e i relativi esiti sono sottoposti al Comitato Sustainable Finance e al Consiglio di Amministrazione della SGR. Gli

esiti del monitoraggio sono altresì illustrati agli Investitori, ove previsto, secondo le modalità contenute dai relativi Regolamenti di Gestione / Statuti.

Inoltre, la SGR si è dotata di una metodologia interna al fine di valutare il rischio di sostenibilità, inclusi i rischi climatico-ambientali, ovvero quelli fisici e di transizione, per tutti i FIA gestiti. Le analisi di Risk Management sono presentate al Consiglio di Amministrazione della SGR con cadenza almeno annuale.

Lo sviluppo della strategia è stato applicato con un approccio pragmatico finalizzato all'integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento al fine di gestire il rischio e migliorarne la *performance*, agendo anche sul patrimonio in gestione in previsione sia delle evoluzioni della normativa applicabile sia delle esigenze di mercato, nonché mediante l'istituzione di nuovi fondi con esplicita strategia ESG. Inoltre, la SGR ha rafforzato le proprie politiche di *engagement*, al fine di sensibilizzare gli *stakeholder* all'impegno delle pratiche di buona governance e rispetto dei principi ambientali e sociali.

Allo scopo di formalizzare il proprio impegno alla lotta al cambiamento climatico, la SGR ha approvato le "Linee guide specifiche relative alla c.d. *Net-zero carbon roadmap*" (le "Linee Guida").

Le Linee Guida stabiliscono un quadro operativo per il percorso di riduzione delle emissioni nette di carbonio, che si sostanzia: da un lato, in collaborazione con il Gruppo, nel calcolo e nel monitoraggio delle proprie emissioni di gas effetto serra e, dall'altro, con riferimento al portafoglio immobiliare, nell'individuazione e nel monitoraggio di indicatori chiave di prestazione delle emissioni carboniche (i "Net-Zero KPI").

Nel mese di dicembre 2025, la SGR ha effettuato il monitoraggio semestrale dei Net-Zero KPI che, nel corso del periodo di riferimento, hanno registrato una flessione lievemente negativa rispetto al semestre precedente, determinata dalla vendita di alcuni immobili che costituivano parte del patrimonio gestito caratterizzati da elevate performance di sostenibilità.

La SGR considera altresì i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità ai sensi dell'articolo 4 SFDR. In ottemperanza alla normativa di riferimento, a giugno 2025 la SGR ha pubblicato sul proprio sito web, la dichiarazione sulla presa in considerazione dei principali effetti negativi delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.

Nel mese di giugno 2025 la SGR ha completato il processo per il mantenimento della certificazione di gestione ambientale ISO 14001.

Infine, la SGR ha proseguito con la collaborazione con gli operatori del settore con la partecipazione ai tavoli di lavoro sulla sostenibilità, quali i tavoli promossi da Confindustria, Assoimmobiliare, oltre che con le organizzazioni internazionali di riferimento, tra cui UN-PRI *Principles for Responsible Investments* e GRESB.

Nel corso dei mesi di giugno e luglio 2025, la SGR ha completato il processo di assessment UN-PRI relativo alla propria attività, oltre all'assessment GRESB per 7 fondi gestiti.

Alla data del 31 dicembre 2025 risultano istituiti tre nuovi FIA: il primo, un fondo di *private debt* classificato ai sensi dell'articolo 9 del Regolamento SFDR, destinato a investimenti in settori legati alla mitigazione dei cambiamenti climatici (energie rinnovabili, efficienza energetica, generazione distribuita e mobilità sostenibile) e/o alla transizione verso un'economia circolare. I restanti due, classificati ai sensi dell'articolo 8 del medesimo Regolamento; trattasi di fondi operanti nel settore Real Estate, con focus su investimenti relativi al settore dello *student housing*.

In conformità con le disposizioni dell'articolo 6 del Regolamento UE 2019/2088 ("SFDR"), il presente prodotto finanziario integra valutazioni relative ai rischi di sostenibilità.

RELAZIONE SEMESTRALE DI STIMA
Fondo PRIMO RE
al 31/12/2025

PRIVATO E CONFIDENZIALE

NOTE:

1. QUESTO DOCUMENTO E' STRETTAMENTE CONFIDENZIALE ED E' DIRETTO ESCLUSIVAMENTE A PRELIOS SGR S.P.A.
2. QUESTO DOCUMENTO E' STATO REDATTO IN BASE ALL'INCARICO STIPULATO TRA LE PARTI

SEZIONE A - INTRODUZIONE

Definizioni

Oltre alle definizioni contenute nell'Incarico (come di seguito definito), che sono qui richiamate se non diversamente disposto, le seguenti definizioni hanno, ai fini del presente rapporto, il significato di fianco riportato:

“Aspetti Urbanistici, Edilizi e Tecnici” significa un’analisi delle informazioni risultanti dai seguenti atti e/o fatti, nei limiti che le stesse siano disponibili e/o rilevanti: (i) ogni permesso o autorizzazione a costruire con gli annessi elaborati grafici di ogni edificazione o riqualificazione dell’Immobile così come le successive formalità e, in particolare, i certificati di agibilità, la dichiarazione di fine lavori e di comunicazione di variazione catastale, (ii) eventuali certificazioni degli impianti, dell’edificio e dei macchinari ivi incluso, se necessario, il certificato energetico di cui al Decreto Legislativo 19 agosto 2005 n. 192 (riguardanti, se del caso, la struttura, l’elettricità, il gas, l’acqua, il riscaldamento degli ambienti, l’impianto dell’acqua calda, di condizionamento e del ricircolo dell’aria, prevenzioni incendi, fognature, montacarichi e ascensori ecc.), (iii) autorizzazione amministrative, permessi, concessioni, licenze e richieste anche non accordate o rifiutate riguardanti l’Immobile (permessi urbanistici, vincoli storici, di sanità e sicurezza ecc.), così come ogni informazione sull’adempimento dei termini e delle condizioni imposte da tali autorizzazioni/permessi e (iv) eventuali ispezioni, giudizi di valutazione e accertamenti che abbiano dato riscontro negativo da parte delle autorità in relazione all’Immobile.

“Contesto Generale e Regole Valutative” significa quanto contenuto nella Sezione B ovvero un’analisi generale del mercato di riferimento degli Immobili e delle loro regole di valutazione.

“CRIF SERVICES” significa la società CRIF Services S.p.A. con sede legale in Bologna, Via Beverara 19, iscritta al registro delle imprese di Bologna al numero, partita I.V.A., CF 04258390378

“Contratti” significa il rapporto di cui ai singoli Capitoli della Sezione C contenente un’analisi delle informazioni risultanti dai seguenti atti e/o fatti, nei limiti che le stesse siano disponibili e/o rilevanti: (i) contratti di locazione, di sub-locazione e/o di ogni altro accordo che limiti il godimento dell’Immobile.

“Data della Valutazione” significa il 31 dicembre 2025

“Descrizione del Mercato” significa i rapporti di cui alla Sezione B e C contenenti la descrizione del mercato rilevante ed, in particolare, nei limiti che i seguenti dati siano disponibili e/o rilevanti:

a) informazioni sul mercato generale (c.d. “general market”) relativo all’Immobile ed in particolare (i) la quantità di unità disponibili (c.d. “totaly inventory”), (ii) il canone ed il prezzo medio di mercato (c.d. “market rates”), (iii) approssimativo tasso di beni sul mercato (c.d. “vacancy rate”) e (iv) descrizione dell’andamento del mercato di riferimento (c.d. “market trends”);

b) informazioni sul mercato di riferimento con specifico riferimento alle caratteristiche dell’immobile (c.d. “property specific market”) ed, in particolare, (i) beni comparabili (c.d. “sales comps”), (ii) un prezzo indicativo di mercato dell’immobile non basato sulle specifiche caratteristiche dell’immobile bensì elementi generali del mercato (c.d. “drive by valuation”), (iii) una descrizione di come l’attuale Immobile può essere comparato sul mercato (c.d. “narrative on how the building compares to the market”) e (iv) foto digitali dell’esterno di alcuni beni presi a comparazione.

“D.M.” significa il decreto ministeriale del 24 maggio 1999 n. 228, come successivamente modificato.

“EVS” significa gli European Valuation Standards redatti da TEGoVA.

“Fondo” significa il fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso denominato “PRIMO RE” istituito da PRELIOS SGR con sede in Via Valtellina 15/17, 20159 Milano.

“Incarico” significa l’incarico di valutazione e di servizi ancillari sottoscritto, per scambio di corrispondenza, rispettivamente da CRIF SERVICES e PRELIOS SGR SpA.

“PRELIOS SGR” significa PRELIOS SGR SpA con sede legale in Milano, Via Valtellina 15/17, Iscrizione Registro imprese di Milano C.F. E P.IVA 13465930157.

“Immobile” o “Immobili” significa, in generale qualsiasi bene oggetto di Valutazione appartenente alla data della stessa al patrimonio immobiliare del Fondo ovvero, relativamente a ciascun Capitolo della Sezione C, il singolo bene immobile facente parte del patrimonio immobiliare del Fondo composto da un gruppo di **8 Immobili**, come meglio di seguito indicati.

N.	Città	Indirizzo
1	Milano (MI)	Via Silvio Pellico, 4
2	Roma (RM)	Via Achille Campanile, 73/78
3	Milano (MI)	Via Mauro Macchi, 38/40
4	Roma (RM)	Via Tiburtina, 965
5	Milano (MI)	Via Amadeo, 59
6	Milano (MI)	Corso Europa, 22
7	Milano (MI)	Corso Matteotti, 5
8	Venezia (VE)	Calle Larga Ragusei

“Operazione” significa la valutazione trimestrale/semestrale del patrimonio immobiliare del Fondo in relazione al quale CRIF Services, in qualità di esperto indipendente, rilascia la presente apposita relazione di stima, ai sensi dell’articolo 12, comma 3, lett. a) del D.M..

“Provvedimento” significa il provvedimento della Banca d’Italia del 14 aprile 2005 ed eventuali successive modifiche ed integrazioni.

“Regolamento” significa il regolamento di gestione del Fondo, deliberato dal consiglio d’amministrazione di PRELIOS SGR SpA e successivamente approvato dalla Banca d’Italia.

“Relazione di Stima” significa quanto contenuto nel presente documento e composto dal Contesto Generale e Regole Valutative e dal contenuto dei Capitoli delle Valutazioni semestrali al 31/12/2025

“Relazione di Sintesi” significa quanto contenuto nei singoli Capitoli della Sezione C della presente Relazione di Stima.

“TEGoVA” significa “the European Group of Valuers’ Associations”, federazione Europea delle associazioni nazionali dei valutatori immobiliari, fra cui i soci IsIVI.

“T.U.B.” significa testo unico in materia bancaria e creditizia, decreto legislativo del 1 settembre 1993 n. 385 ed eventuali successive modifiche ed integrazioni.

“T.U.F.” significa Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione Finanziaria, Dgls 24 febbraio 1998 n.58 ed eventuali successive modifiche ed integrazioni.

“Valore Corrente” (in analogia a quanto previsto nella definizione di “Valore di Mercato” secondo gli EVS) significa, in conformità alla definizione di Current Value degli EVS ed ai sensi del Provvedimento, il prezzo al quale il bene immobile potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè, fra l’altro, tali che:

- (i) il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico- finanziaria a dover necessariamente realizzare l’operazione;
- (ii) siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l’immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;

(iii) i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;

(iv) l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

"Valutazioni semestrali al 31/12/2025" significa il rapporto, di cui ai singoli Capitoli della Sezione C ed i cui risultati sono riassunti nella Sezione B al punto 3, contenente il Valore Corrente dell'Immobile.

Premessa

I Punti di maggior approfondimento del presente Rapporto

Questa premessa ha il solo scopo di inserire il Rapporto in un contesto, anche alla luce dell'Incarico, e non vuol sostituire il contenuto del Rapporto medesimo.

L'attenzione deve per tanto essere diretta all'intero presente Rapporto e, in particolare, al Contesto Generale e Regole Valutative, alle Valutazioni semestrali al 31/12/2025, alle singole Relazioni di Sintesi, Descrizioni del Mercato, Aspetti Urbanistici, Edilizi e Tecnici, Contratti, Valutazioni dell'Immobile ed agli Allegati.

Ai sensi dell'Incarico, il presente Rapporto prende in considerazione, in particolare, la seguente questione:

- la determinazione del Valore Corrente anche alla luce di quanto emerso dalla Descrizione del Mercato e dei sopralluoghi svolti ed alla luce di eventuali rilievi che possono eventualmente essere emersi;
- l'individuazione di eventuali elementi di carattere tecnico o legale che possano influire, in modo apprezzabile, sulle risultanze del Valore Corrente.

Il Rapporto espresso da CRIF SERVICES nasce sulla base dei risultati conseguiti al termine delle seguenti fasi operative:

- analisi delle informazioni e della documentazione relativa agli Immobili;
- esecuzione di adeguate e aggiornate indagini di mercato sia a livello generale che focalizzate sul segmento di appartenenza dell'oggetto di analisi e conseguenti considerazioni in merito alla attuale situazione immobiliare e al livello delle attuali attese e andamenti del mercato immobiliare locale;
- elaborazione delle informazioni raccolte ed emissione della Relazione.

Osservazioni

Tutta la documentazione fornita a CRIF SERVICES per lo svolgimento dell'Incarico è stata presa in considerazione per lo svolgimento del presente Rapporto.

CRIF SERVICES ha riscontrato la piena disponibilità da parte di PRELIOS e dei suoi incaricati e consulenti alla ricerca di eventuali informazioni mancanti. Sono eventualmente evidenziate, nel corpo del Rapporto, eventuali lacune che, in ogni caso, non sono tali da impedire il raggiungimento dello scopo prefissato dal presente lavoro.

Contesto di riferimento

Soggetti a cui il Rapporto è diretto

Il presente Rapporto è stato redatto da CRIF SERVICES con l'ausilio, tra l'altro, del team di professionisti elencati nell'Incarico.

Il presente Rapporto è diretto alla sola attenzione di PRELIOS.

É nostra intenzione sottolineare che il presente Rapporto è diretto esclusivamente ai soggetti indicati nel secondo comma del presente paragrafo e che CRIF SERVICES non accetta alcuna responsabilità da parte di soggetti diversi da quelli a cui il presente Rapporto è indirizzato.

Il presente Rapporto è indirizzato a PRELIOS SGR Fondo PRIMO RE sulla base, tra l'altro, delle seguenti precisazioni:

- non esiste alcun Rapporto giuridico fra CRIF SERVICES, i suoi ausiliari ed alcuno dei soggetti coinvolti nell'Operazione al di fuori di quanto previsto nell'Incarico;
- il presente Rapporto è stato redatto da CRIF SERVICES sulla base delle istruzioni contenute nell'Incarico;
- CRIF SERVICES redige il Rapporto avendo i requisiti necessari di cui all'articolo 17 del D.M. commi 4, 5 e 6;
- CRIF SERVICES non è in una situazione di incompatibilità di cui all'art. 17 del D.M. commi 7 e 8.

Il presente Rapporto ha lo scopo di determinare il più probabile Valore Corrente dell'Immobile alla data del 31/12/2025. Di conseguenza, il presente Rapporto deve essere letto nella sua unitarietà.

I Valori espressi nel presente Rapporto non comprendono l'IVA.

Nel presente Rapporto non stati considerati né i costi – compresi quelli fiscali – emergenti da una potenziale compravendita dell'Immobile, né eventuali costi per passività ambientali da sostenere sia per evitare danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale.

Oggetto del Rapporto

Il Rapporto è stato redatto in base a:

- un'analisi dei documenti;
- le informazioni fornite da PRELIOS;
- i sopralluoghi sono stati effettuati nel mese di giugno 2025, come concordati con PRELIOS.

Salvo dove espressamente indicato nella Relazione di Stima, CRIF SERVICES non ha condotto verifiche indipendenti rispetto alle informazioni fornite, alle interviste ottenute ed ai sopralluoghi effettuati.

Il Rapporto è stato redatto sulla base delle seguenti presunzioni:

- che tutte le opinioni o i punti di vista espressi da PRELIOS e/o dai suoi incaricati sono state espresse in buona fede e che tali opinioni o punti di vista riferiti a CRIF SERVICES erano e sono corretti, veri ed accurati e, in ogni caso, non fuorvianti;
- che tutte le copie dei documenti forniti a CRIF SERVICES ed esaminati da CRIF SERVICES stesso sono veri e (a meno che non sia diversamente indicato) sono completi e che non vi sono altri documenti o informazioni rilevanti;
- che tutti i contratti, titoli o documenti conclusi o emessi, in relazione all'Immobile, da o per conto della Società e/o dai suoi (anche potenziali) danti causa erano stati legittimamente conclusi da parte di soggetti legalmente capaci e legittimati ad agire;
- che le disposizioni contenute in tali documenti o le disposizioni in essi richiamate non siano stati modificate oralmente, in base a fatti concludenti o comunque modificati senza che CRIF SERVICES fosse informato.

PRELIOS SGR SpA, quale destinatario del presente Rapporto, potrà dividerlo con un numero limitato di terzi e su base strettamente confidenziale, previa autorizzazione di CRIF SERVICES.

L'eventuale trasmissione da parte di PRELIOS SGR SpA a terzi del presente Rapporto non farà sorgere in capo a CRIF SERVICES alcuna responsabilità nei confronti dei terzi medesimi i quali manterranno la propria autonomia decisionale. In ogni caso né CRIF SERVICES né le persone coinvolte nell'attività di valutazione possono essere ritenute responsabili nei confronti dei terzi di qualsiasi danno e/o onere, diretto o indiretto, derivante dall'uso del presente Rapporto.

Il presente Rapporto è stato redatto tra l'altro da:

- Pasquale Vetrano – Ingegnere Valutatore
- Federica Selleri – Ingegnere Valutatore

Il presente Rapporto riflette la posizione di CRIF SERVICES alle ore 10.00 del 07 gennaio 2026.

CRIF SERVICES S.p.A.

(Pasquale Vetrano)

CRIF SERVICES S.p.A.

(Marco Preti)

SEZIONE B – CONTESTO GENERALE E REGOLE VALUTATIVE

B.1 Mercato immobiliare residenziale in Italia

Al fine dell'analisi del mercato immobiliare in Italia e delle sue prospettive di sviluppo si riportano, nell'Allegato G, le principali considerazioni emerse dal Rapporto sul Mercato Immobiliare redatto da Nomisma a Dicembre 2025.

B.1.2. Mercato immobiliare locale, quotazioni e beni comparabili

Ai fini dello studio del mercato locale si sono analizzate le banche dati relativi alle quotazioni degli Immobili redatte da Nomisma.

Al fine di valorizzare le unità immobiliari presso il Comune, Nomisma, tramite il suo Osservatorio del Mercato Immobiliare raccoglie periodicamente le quotazioni di tali beni in un listino ufficiale dei valori correnti del mercato immobiliare.

Il territorio del comune viene suddiviso in zone.

Per ogni area viene definito un Valore di mercato, espresso al metro, riferito ad un'unità immobiliare tipo.

Ai fini della presente analisi si prendono in considerazione, unicamente come base di riferimento i valori relativi al primo semestre del 2025 - relativi all'area oggetto di valutazione, come dettagliate nell'Allegato B.

Si procede, di seguito, all'analisi dei prezzi delle di beni confrontabili con il bene di riferimento, utilizzabili ai fini dell'applicazione del metodo comparativo – in base al quale la valutazione avviene confrontando il bene con altri che sono stati oggetto di transazione sul mercato di riferimento e che rispondono ai criteri di valutazione dello specifico aspetto di valore considerato.

Gli elementi di confronto sono le caratteristiche del bene in relazione alle caratteristiche di proprietà confrontabili e sono le differenze tra queste modalità a generare la differenza del prezzo effettivamente pagato.

I beni analizzati, utilizzati solo per dare maggior completezza ed attendibilità alla presente stima – tenuto conto che il prezzo di vendita è definito da convenzione, come meglio specificato nel seguito, sono rappresentati da unità immobiliari che presentano caratteristiche che sono ragionevolmente confrontabili rispetto a quelle del bene di riferimento in termini di:

- localizzazione;
- rilevanza dei termini contrattuali della locazione;
- fattore tempo (costruzione e/o ristrutturazione);
- grado di obsolescenza – fisica, tecnica ed economica;
- unità accessorie (box, cantine, ascensori, balcone, etc).

Tali beni sono stati descritti al fine di verificare, in prima battuta, la correttezza dei valori medi espressi dai principali istituti di analisi e ricerca sul mercato.

Si rimanda, per ciascuna delle unità oggetto di analisi e confronto, all'Allegato B al presente Rapporto.

B.2 Principi generali di estimo

B.2.1 Il Valore Corrente di un immobile: una prima definizione

Secondo quanto sancito dal provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ed eventuali successive modifiche ed integrazioni il Valore Corrente di un bene immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè, fra l'altro, tali che:

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

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

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

In modo generale ed astratto, secondo quanto definito dagli Standard Europei di Valutazione - Blue Book redatto da TEGoVA - si definisce Valore Corrente o Valore di Mercato il prezzo stimato per il quale la vendita di un bene potrà ragionevolmente ritenersi conclusa alla data della valutazione, tra una parte venditrice che abbia la reale intenzione di alienare tale bene ed una parte acquirente che abbia la reale intenzione di acquistarlo, presupponendo che ci sia stato un ragionevole periodo di tempo per effettuare una adeguata commercializzazione e che le parti abbiano agito correttamente informate, in modo indipendente, prudente e senza essere costrette.

Con riferimento alla suddetta definizione è opportuno specificare che:

- per “miglior prezzo” si intende un ammontare in denaro da pagarsi come corrispettivo del diritto di proprietà del bene nell'ambito di una libera negoziazione ovvero il prezzo più probabile che si possa ragionevolmente ottenere alla data della valutazione fermo restando gli altri elementi della definizione di valore corrente. La stima del miglior prezzo non tiene conto di alcuna maggiorazione o diminuzione di prezzo legata a particolari circostanze quali metodi di finanziamento non tradizionali, contratti di “sale and leaseback”, particolari prestazioni o concambi offerti dal venditore o ogni altro elemento che possa determinare un particolare valore definito “valore speciale” fondato su elementi straordinari che influenzano il valore così come, per esempio, la combinazione fisica, funzionale o economica di un bene immobile con altri beni suscettibili di essere congiunti ovvero con un bene di proprietà del medesimo proprietario. Tale valore speciale si discosta, quindi, dal valore corrente in quanto può essere apprezzato da parte di un particolare titolare o utilizzatore e non dal mercato in generale. Alla luce di quanto esposto, è possibile affermare che il “miglior prezzo” non si identifica necessariamente con quello ad esso assegnabile da uno specifico acquirente, rappresentando, invece, un astratto valore di scambio determinato con riguardo alla sfera di convenienza economica di un ipotetico e, quindi, generico investitore.
- per “vendita di un bene” si intende che il valore di un bene è un ammontare stimato piuttosto che un predeterminato o effettivo prezzo di vendita ovvero è un prezzo in base al quale il mercato si aspetta che una compravendita avvenga a tale data e nel rispetto degli altri elementi che formano la definizione di valore corrente;
- per “data di valutazione” si intende che il valore corrente stimato è riferito ad una particolare data. Dal momento che le condizioni di mercato possono modificarsi, il valore stimato può essere non corretto o inappropriato con riferimento ad un'altra data. Il valore stimato riflette le circostanze e le condizioni del mercato alla data indicata nella valutazione, non in un momento prima né in un momento dopo. La definizione, inoltre, presume che vi sia uno scambio simultaneo tra il denaro ed il bene in base al contratto di compravendita senza alcuna oscillazione del prezzo che potrebbe verificarsi nel durante nel mercato;

- per “parte acquirente che abbia la reale intenzione di acquistarlo” si fa riferimento a chi è intenzionato, senza essere costretto, all'acquisto. Tale compratore è colui che intende comprare in base alle reali condizioni ed aspettative del mercato e non è disposto a pagare un prezzo più alto di quello che il mercato gli chiede di corrispondere;
- per “parte venditrice che abbia la reale intenzione di alienare tale bene” si fa riferimento a chi è intenzionato alla vendita del bene al miglior prezzo ottenibile in un libero mercato a seguito di opportuna commercializzazione;
- per scambio “in modo indipendente” si fa riferimento ad un contratto concluso tra parti non legate da un particolare rapporto che agiscono indipendentemente l'una dall'altra;
- per “adeguata commercializzazione” si intende che il bene è stato oggetto di un'adeguata visibilità sul mercato tramite i mezzi più appropriati per ottenere la sua vendita al miglior prezzo;
- per “agito correttamente informati, in modo prudente” si presume che il venditore e l'acquirente siano ragionevolmente bene informati circa la natura e le caratteristiche del bene, la sua attuale e potenziale destinazione d'uso e lo stato del mercato alla data della valutazione. Ciascuna parte si presume che agisca nel proprio interesse sulla base di tali informazioni e con prudenza al fine di ottenere il miglior prezzo possibile;
- per “senza essere costretti” significa che ciascuna delle parti è intenzionata a sottoscrivere il contratto, ma nessuna di esse è costretta o illegalmente forzata ad addivenire all'accordo.

B.2.2 Il Valore Corrente di un immobile: metodi e approcci di calcolo e scelta del metodo di valutazione

Secondo quanto sancito dal provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ed eventuali successive modifiche ed integrazioni il Valore Corrente di un bene immobile può essere determinato:

- ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
- facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti – dati dalla differenza su base annua tra il ricavo della locazione e i costi a carico della proprietà (amministrazione, assicurazione, imposte, ecc.) - futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite – attraverso la capitalizzazione diretta, ad un tasso dedotto dal mercato, del reddito netto alla fine del periodo di locazione – e l'attualizzazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio – lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;
- sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore di tali cespiti è

determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

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

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

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

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza nel fondo. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione in precedenza descritti. Le altre poste attive e passive della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni e svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio ed il momento della valutazione.

B.2.4 Il Valore Corrente di un immobile: analisi degli approcci di calcolo

Metodo del Confronto di Mercato

Il metodo del Confronto di Mercato (Market Comparison Approach) è un procedimento di stima che consiste nella determinazione del valore di mercato di un immobile facendo riferimento ai prezzi corrisposti per transazioni commerciali effettuate su immobili ricadenti nello stesso segmento di mercato, ubicati nella medesima zona od in zone limitrofe, il cui mercato immobiliare abbia le stesse caratteristiche dell'area di riferimento.

Quando sono disponibili i dati immobiliari relativi al segmento di mercato dell'immobile da valutare, il metodo del confronto di mercato è il più diretto e appropriato per stimare il valore di mercato.

Successivamente alla rilevazione e alla verifica dei dati immobiliari in base alla definizione del valore di mercato, si selezionano uno o più immobili di confronto.

Affinché i valori di mercato siano utilizzabili per la costruzione del campione, è necessario che le transazioni siano avvenute in un periodo vicino a quello di valutazione o, in alternativa, che il mercato di riferimento non abbia subito significativi mutamenti dalla data dell'operazione considerata. È inoltre indispensabile verificare la tipologia di superficie (a corpo o a mq e, in quest'ultimo caso a quale configurazione di mq si fa riferimento) alla base del prezzo di transazione per garantire omogeneità ai dati raccolti.

Nell'applicazione pratica, non è necessario che gli immobili messi a confronto siano identici, è sufficiente che siano simili per pervenire ad un valido risultato, eseguendo degli aggiustamenti per eliminare quelle differenze che influenzano in maniera significativa il prezzo delle transazioni poste a confronto.

Attraverso l'analisi statistica del campione omogeneo raccolto, è possibile pervenire ad una misura del valore di mercato del campione utilizzando un indicatore sintetico della distribuzione dei prezzi. Solitamente si vanno ad eliminare i valori estremi che si trovano nelle code della distribuzione, ritenuti meno rappresentativi dell'effettivo andamento del mercato.

Metodo dei Costi

Il metodo dei costi si basa sulle stime del valore dell'area edificata e del costo di ricostruzione del fabbricato esistente, eventualmente deprezzato per la vetustà e per l'obsolescenza.

Il costo di ricostruzione può essere stimato come costo di sostituzione di un nuovo immobile con pari utilità e funzioni,

considerate eventualmente la vetustà e l'obsolescenza.

Il costo di ricostruzione è composto dal costo di costruzione del fabbricato e dalle altre spese (oneri di urbanizzazione, autorizzazioni, compensi professionali, ecc.).

Nel costo è compreso l'utile che si suppone entri nel processo di edificazione secondo il sistema organizzativo ipotizzato (tradizionale, con impresa di progettazione e costruzione, con impresa di gestione, ecc.)

Il deprezzamento riguarda il deperimento fisico, il deperimento funzionale e l'obsolescenza economica del fabbricato.

Il metodo dei costi può essere applicato nella valutazione degli immobili suscettibili di sviluppo (nuove costruzioni e/o ristrutturazioni)

Metodo Finanziario

Il metodo finanziario si basa sulla capitalizzazione del reddito degli immobili.

Il metodo finanziario può essere applicato sia nella stima del valore di mercato che nella stima di valori diversi dal valore di mercato. Per le applicazioni riguardanti il valore di mercato è necessario sviluppare ed analizzare i dati e le informazioni di mercato

Il metodo finanziario può essere utilizzato in modo efficace solo quando sono disponibili dati di confronto pertinenti. Come per altri metodi, il metodo finanziario può essere utilizzato in modo affidabile solo quando sono disponibili dati di confronto pertinenti. Quando non esistono tali informazioni, questo metodo può essere utilizzato per un'analisi generale, ma non per un confronto diretto di mercato. Il metodo finanziario è particolarmente importante per gli immobili acquistati e venduti sulla base della loro capacità e delle loro caratteristiche di produrre reddito, e nelle situazioni in cui sussistono prove di mercato a supporto dei vari elementi presenti nell'analisi. Tuttavia la precisione matematica delle procedure utilizzate in questo metodo non deve essere fraintesa e quindi considerata indicatore dell'esatta precisione dei risultati

Il metodo finanziario è particolarmente importante per gli immobili in grado di erogare un reddito.

Nel metodo finanziario, la rilevazione dei dati immobiliari riguarda le grandezze quantitative, quali ad esempio i canoni di affitto e le caratteristiche immobiliari, e le informazioni qualitative (quali ad esempio le condizioni che sorgono dal rapporto contrattuale).

La proiezione temporale del reddito immobiliare deve essere appropriata e ragionevole, sotto l'ipotesi per la quale l'immobile è gestito da un operatore ragionevolmente efficiente o da un'amministrazione mediamente competente.

Il metodo finanziario comprende i procedimenti per analizzare la capacità di generare benefici monetari di un immobile e la possibilità di convertire questi benefici nel valore capitale.

Il metodo finanziario si articola in tre procedimenti:

- il procedimento di capitalizzazione diretta
- il procedimento di capitalizzazione finanziaria
- l'analisi del flusso di cassa scontato

Procedimento di capitalizzazione diretta

Il procedimento di capitalizzazione diretta converte in modo diretto il canone di mercato annuale dell'immobile da valutare nel valore di mercato dell'immobile stesso, dividendo il reddito annuo per un saggio di capitalizzazione

Procedimento di capitalizzazione finanziaria

Il procedimento di capitalizzazione finanziaria applica il calcolo finanziario alla serie dei redditi annuali e del valore di rivendita al termine del periodo di disponibilità dell'immobile da stimare

Analisi del flusso di cassa scontato (DCF - Discounted Cash Flow Analysis)

L'analisi del flusso di cassa scontato si basa sul calcolo del valore attuale del flusso di cassa di un immobile alla data della valutazione. Il flusso di cassa è costituito dai costi e ricavi dell'immobile da valutare. Il valore attuale netto può riferirsi all'intero immobile o a una sua parte componente o a interessi o a diritti durevoli sull'immobile medesimo.

In caso di utilizzo di confronto diretto di mercato o di metodi finanziari il criterio di misurazione delle superfici è quello della Superficie Interna Lorda (SIL) che risulta il più appropriato anche al fine di una efficace comparazione delle caratteristiche superficiali.

In caso di utilizzo di Metodo dei Costi il criterio di misurazione delle superfici è quello della Superficie Esterna Lorda (SEL) in quanto criterio di misurazione tipico dei costi di costruzione.

Procedura del Valore Attuale Netto (VAN)

In caso di immobili in trasformazione o aree edificabili, il valore futuro dell'immobile viene stimato applicando uno dei metodi sopra descritti.

Al fine della determinazione del valore attuale del bene è opportuno applicare una procedura estimativa detta VAN (valore attuale netto) che consiste nella somma algebrica delle poste negative e delle poste positive del flusso di cassa di un investimento, scontate al momento iniziale attraverso una procedura di sconto finanziario.

Si riportano di seguito alcuni approfondimenti sui criteri di misurazione delle superfici e sul metodo di calcolo dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione.

Approfondimento sui criteri di misurazione delle superfici

In caso di utilizzo di confronto diretto di mercato o di metodi finanziari il criterio di misurazione delle superfici è quello della Superficie Interna Lorda (SIL) che risulta il più appropriato anche al fine di una efficace comparazione delle caratteristiche superficiali.

In caso di utilizzo di Metodo dei Costi il criterio di misurazione delle superfici è quello della Superficie Esterna Lorda (SEL) in quanto criterio di misurazione tipico dei costi di costruzione.

Superficie Interna Lorda

In conformità a quanto previsto dagli Standard Internazionali, per Superficie Interna Lorda si intende l'area di un'unità immobiliare, misurata lungo il perimetro interno del muro perimetrale esterno per ciascun piano fuori terra o entro terra rilevata ad un'altezza convenzionale di m 1,50 dal piano pavimento.

La Superficie Interna Lorda include:

- lo spessore dei muri interni e dei tramezzi
- i pilastri/colonne interni

- lo spazio (interno) di circolazione orizzontale (corridoi, disimpegni, ecc.) e verticale (scale, ascensori, scale mobili, ecc.)
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio
- i condotti verticali dell'aria o altro tipo.

e non include:

- lo spessore dei muri perimetrali
- il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio o contiguo
- i balconi, terrazzi e simili
- lo spazio di circolazione verticale e orizzontale (esterno)
- i vani ad uso comune.

Superficie Esterna Lorda

Per Superficie Esterna Lorda si intende l'area di un edificio delimitato da elementi perimetrali esterni verticali, misurata esternamente su ciascun piano fuori terra o entro terra alla quota convenzionale di m 1,50 dal piano pavimento.

La Superficie Esterna Lorda include:

- lo spessore dei muri perimetrali liberi e un mezzo (1/2) dello spessore delle murature contigue confinanti con altri edifici, lo spessore dei muri interni portanti e dei tramezzi
- i pilastri/colonne interne
- lo spazio di circolazione verticale (scale, ascensori, ecc.) ed orizzontale (corridoi, disimpegni ecc.)
- i condotti verticali dell'aria o altro tipo
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio.

e non include:

- le rampe di accesso esterne non coperte
- balconi, terrazzi e simili
- il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio
- gli aggetti a solo scopo di ornamento architettonico
- le aree scoperte delimitate da muri di fabbrica

Approfondimento sui tassi di attualizzazione e capitalizzazione

La determinazione del valore mediante l'applicazione di metodi basati sui flussi di cassa consente di convertire la previsione del flusso atteso in un'indicazione di valore mediante la sua attualizzazione alla data della valutazione.

E' poi indispensabile, al fine di determinare il valore finale, convertire la previsione di un reddito medio futuro atteso annuale in un'indicazione di valore, dividendo lo stesso per un opportuno tasso di capitalizzazione (cap rate).

Tasso di attualizzazione e tasso di capitalizzazione sono, quindi, due variabili chiave nella definizione del valore. Gli stessi sono desunti, in linea di massima, dalle condizioni medie del contesto economico e finanziario del mercato dei capitali (tassi praticati per operazioni immobiliari simili).

A livello pratico nello sviluppo dei calcoli dei tassi si ipotizza:

Tasso di capitalizzazione o Cap Rate

Il tasso di capitalizzazione o cap rate può essere determinato in due modalità:

- con stima diretta per comparazione ovvero mediante la rilevazione ed il confronto di un campione di compravendite di immobili di prezzo unitario noto e di un campione di affitti di immobili di canone unitario noto. La maggior criticità per l'applicazione di tale metodo è legata alla natura privata del mercato e alla sua bassa efficienza che rendono difficoltosa la raccolta delle informazioni sui prezzi realizzati nelle transazioni degli immobili e sui redditi relativi. Infatti la scelta di transazioni inadeguate in termini di omogeneità, compravendite comparabili lontane nel tempo e quindi in condizioni di mercato che potrebbero essere mutate possono portare

a una valutazione errata nel cap rate. Per tale motivo normalmente tale calcolo viene confrontato con quello ottenuto applicato con una stima indiretta.

- con stima indiretta mediante procedimento analitico, mediante una indagine condotta dalla società di valutazione con riferimento allo specifico segmento di mercato, e tiene conto delle principali componenti di rischio che caratterizzano l'immobile stesso: situazione locativa (inquilini e contratti, appetibilità dell'immobile, rischio sfritto), fattori estrinseci (localizzazione, trend di mercato) e fattori intrinseci (taglio dimensionale, frazionabilità, qualità e stato di manutenzione, fungibilità).

La dottrina estimale per stima indiretta del saggio di capitalizzazione è articolata secondo diversi procedimenti che possono distinguersi in:

- approcci additivi:
 - del saggio medio mediante l'adozione di un saggio medio e una sua correzione mediante variazioni in aumento (in grado di innalzare il valore del saggio e quindi diminuire il valore dell'immobile; ad esempio per vetustà, ubicazione periferica, bene malsano, etc) e diminuzione (in grado di ridurre il valore del saggio e quindi aumentare il valore dell'immobile; ad esempio per centralità, presenza infrastrutture, contesto, etc). Tale metodologia è stata studiata ed approfondita dal Prof. Carlo Forte, oltre che Orefice e De Rossi;
 - del saggio minimo (build up approach) mediante l'esplicitazione, una volta definita una base di partenza ovvero un tasso free risk, di un premio per il rischio di tipo generale e specifico, ovvero qualitativamente connesse sia a fattori macroeconomici e di settore, sia a fattori di rischio specifici legati alle caratteristiche dell'immobile. Si parte quindi da un saggio privo di rischio a cui viene sommato un premio per illiquidità oltre che un premio di gestione e un premio per le specificità dell'immobili. Da ultimo viene preso in considerazione un premio per la rivalutazione/svalutazione;
- approcci finanziari:
 - WACC o costo medio ponderato del capitale mediante la definizione del costo medio ponderato del capitale inteso come combinazione di mezzi propri e finanziamento esterno, considerando anche il beneficio fiscale sul debito, come meglio specificato nella definizione dei tassi per l'applicazione del metodo della trasformazione;
 - CAPM (Capital Asset Pricing Model) mediante lo studio del mercato azionario laddove stabilisce una relazione tra il rendimento di un titolo e la sua rischiosità misurata tramite un unico fattore di rischio beta. APT (Arbitrage Pricing Theory) mediante il quale il rendimento è espresso come funzione lineare di una serie di fattori più una componente specifica di rischio. Queste due ultime metodologie sono utilizzate di rado per il calcolo del saggio di capitalizzazione.

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione o di sconto è determinato in funzione dell'inflazione, della tipologia, del rischio di remunerazione dell'operazione d'investimento immobiliare e del rischio imprenditoriale connesso alla immobilizzazione di capitale. Esso inoltre tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per il mancato incasso dei canoni, per la rilocalizzazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia dell'immobile e le condizioni del mercato immobiliare locale.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa, in generale, viene determinato tenendo conto del fatto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Per la determinazione del tasso di attualizzazione in campo immobiliare vi sono una pluralità di metodologie, riconducibili a due modelli:

- quello comparativo che ricerca il saggio sinteticamente in termini di redditività complessiva attesa ovvero basato sulla ricerca di immobili analoghi per i quali siano noti redditi operativi e valori. Tale metodologia, come già

espresso in precedenza, definendo il cap rate, hai dei forti limiti connessi alla poca trasparenza del mercato immobiliare italiano;

- quelli volti a ricercare il saggio analiticamente basati su due tipi di approcci:
 - finanziario che pone a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati immobiliari. Tali metodi si basano, come già anticipato in precedenza definendo i cap rate, su WACC e Sul CAPM;
 - additivo che tiene conto separatamente delle diverse componenti del rischio dell'investimento. Tali metodi si basano, come già anticipato in precedenza definendo i cap rate, su metodi per aggiunte e detrazioni da un saggio medio ovvero per somma di componenti partendo da un saggio minimo

Il tasso di attualizzazione nel metodo della trasformazione

Per ciò che concerne le operazioni di trasformazione, è necessario identificare, di volta in volta, non essendoci pubblicazioni ufficiali attendibili relative a rendimenti, ritorni su equity e debito del mercato immobiliare, operazioni simili e/o tramite indagini dirette presso investitori, finanziatori o operatori immobiliari qualificati.

I risultati emersi da tali studi vanno confrontati con i dati attesi e registrati sul mercato e con le assunzioni espresse nel tasso di attualizzazione come di seguito calcolato.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa, in generale, viene determinato tenendo conto del fatto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Per la determinazione del tasso di attualizzazione in campo immobiliare vi sono una pluralità di metodologie, riconducibili a due modelli:

- quello comparativo che ricerca il saggio sinteticamente in termini di redditività complessiva attesa ovvero basato sulla ricerca di immobili analoghi per i quali siano noti redditi operativi e valori. Tale metodologia, come già espresso in precedenza, definendo il cap rate, hai dei forti limiti connessi alla poca trasparenza del mercato immobiliare italiano;
- quelli volti a ricercare il saggio analiticamente basati su due tipi di approcci:
 - finanziario che pone a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati immobiliari. Tali metodi si basano, come già anticipato in precedenza definendo i cap rate, su WACC e sul CAPM;
 - additivo che tiene conto separatamente delle diverse componenti del rischio dell'investimento. Tali metodi si basano, come già anticipato in precedenza definendo i cap rate, su metodi per aggiunte e detrazioni da un saggio medio ovvero per somma di componenti partendo da un saggio minimo.

In linea generale, normalmente, in caso di trasformazione, il tasso di attualizzazione impiegato nel DCF è il WAAC ovvero Weighted Average Cost of Capital e rappresenta il costo medio ponderato del capitale e tiene conto delle tipologie di capitali impiegati per promuovere un investimento (capitale di rischio/equity e capitale di debito), del loro ammontare e dei rispettivi "costi".

Esso assume due tipologie di capitale impiegato (capitale proprio e capitale di debito) e i rispettivi costi, in relazione alle caratteristiche dell'intervento. In particolare, il costo del capitale proprio viene determinato con il metodo build-up approach, ovvero considerando un tasso privo di rischio (risk free) e il premio per il rischio connesso all'investimento.

Nei casi generali, ove non sia conosciuta una diversa composizione dell'investimento, si assume una ipotesi "classica" di indebitamento pari a 50% di mezzi propri e 50% di mezzi di terzi, considerando il rischio specifico connesso all'operazione.

Operativamente le valutazioni impiegano la seguente formula semplificata del Wacc:

$$WACC = E/K * Re + D/K * Rd$$

dove:

- E = ammontare di capitale di rischio;
- D = ammontare di capitale a debito;
- K = capitale complessivamente investito nel progetto (E+D);
- Re = tasso di rendimento atteso per capitale proprio (costo del capitale di rischio);
- Rd = tasso di rendimento richiesto per capitale a debito (costo del capitale debito).

Il costo del capitale di debito è il tasso richiesto dalle banche per finanziare l'operazione immobiliare, considerando lo specifico rischio operativo e la struttura finanziaria.

Esso è normalmente stimato con riferimento all'Euribor o l'Eurirs (tali tassi sono ricavati da sito www.euribor-ebf.eu) aumentato eventualmente di uno spread desunto da indagini presso gli istituti di credito per operazioni similari.

Il costo del capitale di rischio è il rendimento minimo al lordo delle imposte che il mercato richiede per investire nell'operazione immobiliare, considerando il rischio operativo, il costo del debito e la struttura finanziaria.

Esso è stimato come sommatoria del:

- saggio privo di rischio: rendimento di Btp o titoli similari (titoli di stato con rischio nullo) con scadenza simile al progetto (tali tassi sono ricavati nella Base Informativa Pubblica di Banca d'Italia www.bipbancaditalia.it) ;
- premio di rischio che considera l'illiquidità, rischio urbanistico e il rischio dell'iniziativa specifica. Più in particolare vengono presi in considerazione:
 - il rischio operativo che consiste nella volatilità dei flussi di cassa operativi e deriva principalmente dalla possibilità che il progetto non sia in grado di conseguire un flusso di cassa attivo. Tale rischio, conosciuto anche come rischio immobiliare, è connesso con il settore, la localizzazione, la tipologia, la qualità, la locazione, gli aspetti urbanistici, gli aspetti tecnico costruttivi, lo sviluppo, etc;
 - il rischio finanziario che consiste nel maggior rendimento richiesto sul capitale proprio per la presenza di debito bancario che, per la precedenza nel pagamento, incrementa il rischio complessivo di quest'ultimo. Si può determinare applicando un moltiplicatore basato sul modello della leva finanziaria che considera l'effetto della struttura finanziaria, il differenziale rispetto al costo del debito ed il beneficio fiscale.

B.3 Tabella Riepilogativa e Assumption valutazioni al 31/12/2025

I criteri di valutazione applicati da codesta società sono aderenti a quanto disposto dalla Sezione II, Capitolo IV, Titolo V del provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e/o integrazioni.

Si riportano di seguito i risultati emersi dalle valutazioni.

N.	Città	Indirizzo	Valore al 31/12/2025 (€)
1	Milano (MI)	Via Silvio Pellico, 4	€ 52.430.000
2	Roma (RM)	Via Achille Campanile, 73/78	€ 23.670.000
3	Milano (MI)	Via Mauro Macchi, 38/40	€ 11.900.000
4	Roma (RM)	Via Tiburtina, 965	€ 29.380.000
5	Milano (MI)	Via Amadeo, 59	€ 34.350.000
6	Milano (MI)	Corso Europa, 22	€ 45.070.000
7	Milano (MI)	Corso Matteotti, 5	€ 53.100.000
8	Venezia (VE)	Calle Larga Ragusei	€ 59.000.000
TOTALE			308.900.000

Il Valore di stima alla data del 31/12/2025 degli Immobili facenti capo al patrimonio del Fondo PRIMO RE gestito da PRELIOS SGR ammonta complessivamente ad € **308.900.000,00**.

Il valore rispetto alla precedente semestrale è aumentato complessivamente di € 3.240.000, per la rinegoziazione vantaggiosa del canone a regime del ristorante in via Silvio Pellico e per l'avanzamento delle capex in via Tiburtina.

Si riporta di seguito il dettaglio per singolo immobile.

Indirizzo asset	Città	€	%	Note
VIA SILVIO PELLICO 4	MILANO	200.000	0,4%	aumento canone a regime ristorante
VIA A. CAMPANILE 73/85	ROMA	-	-	-
VIA MAURO MACCHI, 38-40	MILANO	-	-	-
VIA TIBURTINA, 965	ROMA	3.040.000	-	avanzamento capex
VIA AMADEO, 59	MILANO	-	-	-
CORSO EUROPA, 22	MILANO	-	-	-
CORSO MATTEOTTI 5	MILANO	-	-	-
CALLE LARGA RAGUSEI	VENEZIA	-	-	-

Si riepilogano nella tabella seguente i metodi di stima applicati per la valutazione dei singoli Immobili.

N.	Città	Indirizzo	Metodo di stima
1	Milano (MI)	Via Silvio Pellico, 4	REDDITUALE - DCF
2	Roma (RM)	Via Achille Campanile, 73/78	REDDITUALE - DCF
3	Milano (MI)	Via Mauro Macchi, 38/40	REDDITUALE - DCF
4	Roma (RM)	Via Tiburtina, 965	REDDITUALE - DCF
5	Milano (MI)	Via Amadeo, 59	REDDITUALE - DCF
6	Milano (MI)	Corso Europa, 22	REDDITUALE - DCF
7	Milano (MI)	Corso Matteotti, 5	REDDITUALE - DCF
8	Venezia (VE)	Calle Larga Ragusei	REDDITUALE - DCF

Si riportano di seguito i costi di ricostruzione a nuovo per ogni Immobile.

N.	Asset	Indirizzo	Destinazione d'uso	superficie coperta lorda (mq)	CRN unitario (€/mq)	CRN (€)
1	Milano	Via Silvio Pellico, 4	Turistico-alberghiero	6.039	1.650	9.964.000
2	Roma	Via Achille Campanile, 73/78	Direzionale	13.409	1.300	17.534.000
3	Milano	Via Mauro Macchi, 38/40	Direzionale	3.393	1.610	5.461.000
4	Roma	Via Tiburtina, 965	Direzionale	20.318	1.300	26.414.000
5	Milano	Via Amadeo, 59	Direzionale	16.419	1.400	22.987.000
6	Milano	Corso Europa, 22	Direzionale	2.636	2.100	5.535.000
7	Milano	Corso Matteotti, 5	Direzionale	2.459	2.100	5.166.000
8	Venezia (VE)	Calle Larga Ragusei	Direzionale	5.727	4.500	25.800.000
					TOTALE	118.861.000

Come meglio specificato in precedenza è trascorso un periodo non superiore a 6 mesi dal sopralluogo degli Immobili al fine della redazione della presente Relazione.

Premesso che:

1. il Valore Corrente di un bene/diritto reale è stimato utilizzando uno o più dei seguenti tre approcci: metodo comparativo, metodo del costo e metodo del reddito – come descritti nel Rapporto-;
2. è compito del valutatore scegliere ed applicare, secondo lo scopo del lavoro, l'analisi del mercato di riferimento e lo studio della tipologia del bene e delle sue caratteristiche, gli approcci da egli ritenuti maggiormente congrui, corretti, validi e veritieri al fine di determinare il Valore Corrente del bene/diritto reale oggetto di stima.

Tutto ciò premesso, date le caratteristiche delle proprietà oggetto di stima e lo studio ed analisi dei loro mercati di riferimento, ai fini della valutazione del Valore Corrente del bene sono state applicate, quando possibile, tutte le metodologie di calcolo, anche al fine di poter effettuare un confronto ed avere un riscontro dei valori ottenuti.

In alcuni casi, come ad esempio ove l'Immobile risulta non locato alla data della valutazione ovvero ove trattasi di progetto, si è scelto di applicare, anche secondo quanto sancito dai Principi generali di Estimo come sopra evidenziati, solo uno o due metodi di calcolo.

In ogni caso per nessuna delle Valutazioni contenute nel Relazione il valutatore si è mai discostato da quanto sancito dagli Standard e ha comunque sempre esplicitato chiaramente qualsiasi informazione o precisazione utile al fine che chiunque possa ripercorrere il percorso valutativo.

E' importante inoltre sottolineare che per ogni Immobile si è proceduto ad effettuare una Valutazione del Valore Corrente del singolo bene come indipendente e non come oggetto di compravendita di un pacchetto o portafoglio immobiliare più ampio, che quindi comporterebbe uno sconto sul valore ottenuto.

Anche al fine di offrire una maggiore omogeneità al lavoro e permettere un confronto ed analisi più rapida e corretta, tutte le Valutazioni sono state effettuate seguendo il seguente schema:

RELAZIONE DI SINTESI

In relazione alla Descrizione del Mercato

In relazione alla Valutazione dell'Immobile

In relazione agli aspetti Urbanistici, Edilizi e Tecnici

In relazione ai contratti

DESCRIZIONE DEL MERCATO

Mercato immobiliare locale

Beni comparabili

ASPETTI URBANISTICI, EDILIZI E TECNICI

Situazione urbanistica

CONTRATTI

Contratto di locazione

VALUTAZIONE DELL'IMMOBILE

Contesto locale

Descrizione dell'Immobile e stato d'uso

Valutazione: premesse

Valutazione: metodo comparazione

Valutazione: metodo del costo di ricostruzione deprezzato

Valutazione: metodo dell'attualizzazione dei redditi attesi

Riconciliazione: conclusione

Per tutti i beni si è in ogni caso proceduto a raccogliere informazioni e analizzare dati, come meglio evidenziato sia in precedenza che nel prosieguo.

Si riportano in allegato (Allegato E) le principali assumption utilizzate nei singoli Capitoli Valutativi.

Il presente Rapporto riflette la posizione di CRIF SERVICES alle ore 10.00 del 07 gennaio 2026.

CRIF SERVICES S.p.A.

(Pasquale Vetrano)

CRIF SERVICES S.p.A.

(Marco Preti)

Milano, 18 luglio 2023

A mezzo PEC all'indirizzo:

crifrea@pec.crif.com

Vedi Protocollo in allegato

Spettabile

CRIF REAL ESTATE ADVISORY S.r.l.

Via Mario Fantin, 1-3

40131 - Bologna

Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo Primo Re – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato (il “Fondo”), attesta di aver incaricato la società **CRIF REAL ESTATE ADVISORY S.r.l.**, con sede legale in Bologna, Via Mario Fantin, 1-3, con iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Codice Fiscale e Partita IVA n. 02818591204, con capitale sociale pari a Euro 50.000,00, interamente, a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa vigente.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 30 giugno 2023 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 31 Marzo 2025.

Ai sensi della normativa vigente, ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente Lettera di Incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata.

PRELIOS Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Sede Legale

Via Valtellina 15/17 - 20159 Milano
Telefono +39.02.6281.1

Capitale Sociale € 14.000.000,00 i.v.
Numero di iscrizione albo ex art. 35.1 TUF n. 45
(già al n. 132 dell'albo delle SGR)

www.preliosgr.com

Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi
C.F. e P.IVA 13465930157
R.E.A. di Milano n° 1654303
prelios.sgr.ri@pec.prelios.it

Società a Socio unico
Gruppo Prelios
Direzione e Coordinamento
di Prelios S.p.A.



UNI EN ISO 9001:2015



Con i più cordiali saluti.

PRELIOS Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Fondo immobiliare "primo RE"

Nicola Sajeva

Digitally signed by Nicola
Sajeva
Date: 2023.07.19 08:21:59
+02'00'

Nicola Sajeva

Asset & Development Management Director

Per accettazione

CRIF REA

**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “FONDO IMMOBILIARE
PRIMO RE” RELATIVA AL PERIODO 1° GENNAIO 2025 – 30 GIUGNO 2025.**

Premesse

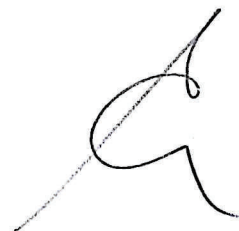
L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Fondo Immobiliare primo RE” (il “Fondo”), nel periodo compreso tra il 1° gennaio e il 30 giugno 2025, ha riguardato l'esame delle richieste di parere, utili alle delibere assunte dal Consiglio d'Amministrazione di Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (la “Società”), che di volta in volta sono state avanzate nell'ambito delle competenze e dei compiti previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo e dalle Regole di Funzionamento del Comitato.

L'attività del Comitato Consultivo, alla luce delle proprie finalità istitutive, è stata svolta nell'ottica precipua di tutelare l'interesse dei Partecipanti delle quote del Fondo.

Descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo nel periodo 1° gennaio 2025 – 30 giugno 2025

Il Comitato Consultivo si è riunito due volte nel corso del primo semestre. In particolare:

- (1) in data 26 maggio 2025: (i) ha nominato il proprio Presidente; (ii) ha ricevuto un aggiornamento in merito alle principali attività di gestione del Fondo; (iii) ha espresso parere favorevole in merito all'eventuale riconoscimento della commissione di intermediazione a Prelios Agency S.p.A. con riferimento a una proposta di acquisto non vincolante relativa all'immobile sito in Milano, via Mauro Macchi nn, 38-48;
- (2) in data 24 giugno 2025: (i) ha approvato il verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) ha espresso il proprio parere favorevole in merito all'aggiornamento del business plan; (iii) ha ricevuto una comunicazione in merito a eventuali oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.



Indicazioni degli eventuali casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR si è discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo

Nel periodo 1° gennaio – 30 giugno 2025 non si sono registrati casi in cui il Consiglio di Amministrazione della Società si sia discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo del Fondo.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'A. Dattola', is written over a horizontal line. The signature is fluid and cursive.

Il Presidente del Comitato Consultivo

Antonino Dattola

**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “FONDO IMMOBILIARE
PRIMO RE” RELATIVA AL PERIODO 1° LUGLIO 2025 – 31 DICEMBRE 2025.**

Premesse

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Fondo Immobiliare primo RE” (il “Fondo”), nel periodo compreso tra il 1° luglio e il 31 dicembre 2025, ha riguardato l'esame delle richieste di parere, utili alle delibere assunte dal Consiglio d'Amministrazione di Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (la “Società”), che di volta in volta sono state avanzate nell'ambito delle competenze e dei compiti previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo e dalle Regole di Funzionamento del Comitato.

L'attività del Comitato Consultivo, alla luce delle proprie finalità istitutive, è stata svolta nell'ottica precipua di tutelare l'interesse dei Partecipanti delle quote del Fondo.

**Descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo nel periodo 1° luglio 2025 –
31 dicembre 2025**

Il Comitato Consultivo si è riunito una volta nel corso del secondo semestre. In particolare:

(1) in data 28 ottobre 2025: (i) ha approvato il verbale della riunione precedente; (ii) ha ricevuto una comunicazione in merito a eventuali oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo;

**Indicazioni degli eventuali casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR si è
discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo**

Nel periodo 1° luglio – 31 dicembre 2025 non si sono registrati casi in cui il Consiglio di Amministrazione della Società si sia discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo del Fondo.



Il Presidente del Comitato Consultivo

Antonino Dattola



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Giovanni Battista Pirelli 38
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
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 Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato "Primo RE"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato "Primo 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 italiano immobiliare di tipo chiuso riservato "Primo 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 a "Prelios 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.

Altri aspetti

Informazioni comparative

La relazione di gestione del Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato "Primo RE" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che ha espresso un giudizio senza rilievi su tale relazione di gestione in data 10 marzo 2025.

KPMG S.p.A.
è una società per azioni
di diritto italiano
e fa parte del network KPMG
di entità indipendenti affiliate a
KPMG International Limited,
società di diritto inglese.



Ancona Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.415.500,00 i.v.
Registro Imprese Milano Monza Brianza Lodi
e Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Giovanni Battista Pirelli, 38
20124 Milano MI ITALIA



**Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato
"Primo RE"**

Relazione della società di revisione
31 dicembre 2025

Informativa allegata alla relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo hanno allegato alla relazione di gestione del Fondo l'informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1,2 e 2bis del Regolamento (UE) 2019/2088 e articolo 6, primo comma del Regolamento (UE) 2020/852 e le Relazioni del Comitato Consultivo relative rispettivamente al primo semestre e secondo semestre 2025. Il giudizio sulla relazione di gestione del Fondo non si estende a tali documenti ovvero all'informativa riportata all'interno degli stessi.

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.

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;



**Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato
"Primo RE"**

Relazione della società di revisione
31 dicembre 2025

- 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;
- 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 di Prelios SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato "Primo 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 italiano immobiliare di tipo chiuso riservato "Primo 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.

Milano, 17 aprile 2026

KPMG S.p.A.



Francesco Bellotto
Socio