



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

Fondo Immobiliare Negri

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato

Relazione di gestione al 31 dicembre 2025



Indice

A. RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	4
1 IL FONDO	4
1.1 Dati descrittivi	4
1.3 Risultato della gestione	6
2. CONTESTO DI MERCATO, NORMATIVO E REGOLAMENTARE	6
2.1 Analisi del mercato	6
2.2 Il quadro normativo	12
2.3 Corporate Governance	14
2.4 Politiche di investimento del Fondo	15
2.5 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	15
3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE DEL FONDO	16
3.1 La gestione immobiliare	16
3.2 La situazione locativa	21
3.3 Il processo di valutazione degli immobili	23
3.4 L'attività di valutazione degli immobili	24
3.5 Le attività ESG sul portafoglio immobiliare	25
3.6 Finanziamenti e strumenti derivati di copertura	25
3.7 Gestione finanziaria - depositi bancari e disponibilità liquide	27
4 RAPPORTI CON SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE	27
5 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO E LINEE STRATEGICHE FUTURE	27
6 DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	28
B. SEZIONE PATRIMONIALE	29
C. SEZIONE REDDITUALE	31
D. NOTA INTEGRATIVA	33
PREMESSA	33
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	34
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	34
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	34
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ	35
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ	43
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	45
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	45
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	47
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	47
SEZIONE II - BENI IMMOBILI	47
SEZIONE III – CREDITI	47
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI	47
SEZIONE V – ALTRI BENI	48
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	48

SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	48
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI	49
SEZIONE IX – IMPOSTE	49
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	49
ALLEGATO 1 – ESTRATTO RELAZIONE DI STIMA DELL’ESPERTO INDIPENDENTE	50
ALLEGATO 2 – RELAZIONE SOCIETÀ DI REVISIONE	52

A. Relazione degli Amministratori

La presente Relazione è stata redatta in conformità alla normativa e alle disposizioni emanate con il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 "Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio" e successivi aggiornamenti e integrazioni, si compone della Situazione Patrimoniale, di una Situazione Reddittuale, della Nota Integrativa ed è corredata dalla presente Relazione degli Amministratori.

Tutti gli importi indicati sono espressi in unità di Euro, senza cifre decimali, se non diversamente specificato. Il valore della quota viene invece calcolato in millesimi di Euro.

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

1 Il Fondo

1.1 Dati descrittivi

Il Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato a investitori professionali denominato "Immobiliare Negri" (di seguito il "Fondo") è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy Società di gestione del risparmio p.A. ("BNP REIM Italy"), del 24 settembre 2010, approvando contestualmente il regolamento di gestione. In data 22 settembre 2011 è stata avviata l'operatività del Fondo.

In data 22 dicembre 2023, si è perfezionato l'atto di cessione del ramo d'azienda da BNPP REIM Italy a BNP Paribas REIM Luxembourg S.A. ("BNPP REIM", "Società di Gestione"), con efficacia 1° gennaio 2024. Nel perimetro del ramo d'azienda è ricompreso anche il mandato di gestione del Fondo.

Pertanto, a partire dal 1° gennaio 2024, il Fondo è gestito da BNP Paribas REIM Luxembourg S.A. in sostituzione di BNPP REIM Italy.

La durata del Fondo è fissata in 22 anni a decorrere dalla data di chiusura, anche parziale, delle sottoscrizioni relative alla prima emissione di quote, con scadenza il 31 dicembre successivo al compimento del ventiduesimo anno (31 dicembre 2033); è facoltà della Società di Gestione deliberare uno o più proroghe della durata del Fondo, per un periodo complessivamente non superiore a 3 anni.

Obiettivo del Fondo è far conseguire ai partecipanti un rendimento attraverso la gestione del patrimonio del Fondo e dei relativi rischi mediante l'investimento collettivo prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e/o partecipazioni in società immobiliari in conformità alla politica di investimento descritta nel Regolamento e nel *Business Plan* del Fondo tempo per tempo modificato. Il Fondo ha una strategia core/core plus, orientata al massimo contenimento del rischio, prevalentemente in immobili ad uso ufficio, commerciale, abitativo e terziario.

È prevista la possibilità di effettuare operazioni in conflitto d'interesse con i soci della Società di Gestione, o con soggetti appartenenti al loro gruppo ovvero società facenti parte del Gruppo rilevante della Società di Gestione, purché tali operazioni siano in ogni caso effettuate secondo quanto stabilito nello stesso regolamento di gestione nonché nel rispetto dei limiti e delle cautele previsti dalle disposizioni normative tempo per tempo vigenti.

Si precisa che, nell'arco del periodo di riferimento, sono stati intrattenuti rapporti con le altre società del Gruppo di appartenenza di BNPP REIM, meglio descritti nel paragrafo 4 (Rapporti con società del Gruppo della Società di Gestione).

La distribuzione dei proventi ha cadenza annuale salva diversa motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione.

Il valore nominale unitario della quota all'avvio del Fondo è pari a Euro 250.000 (duecentocinquantamila) e la sottoscrizione delle quote può essere effettuata mediante versamento in denaro e/o conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e/o partecipazioni in società immobiliari.

L'incarico di depositario del Fondo è affidato a BNP Paribas SA ("BNP SA"), con sede in Milano, Piazza Lina Bo Bardi 3, iscritta al n. 5482 dell'Albo delle banche tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 13 del Testo Unico Bancario.

Di seguito un riepilogo degli importi sottoscritti e richiamati:

Importo Sottoscritto	Data	Importo Richiamato	Data	Valore della Quota	Numero di quote
20.000.000	21-set-11	11.000.000	21-ott-11	250.000,00	44
		9.000.000	22-dic-11	250.000,00	36
50.000.000	18-gen-12	25.500.000	12-dic-12	293.340,71	86
		24.500.000	22-feb-13	305.333,30	81
100.000.000	30-gen-14	40.812.732	18-feb-14	321.680,58	127
89.187.268	02-ott-15	43.585.691	06-ott-15	337.873,57	129
		20.072.900	08-giu-18	386.017,31	52
		20.072.900	28-giu-18	386.017,31	52
50.000.000	07-ago-18	9.955.472	02-lug-20	343.292,14	29
		39.825.952	23-nov-20	299.443,25	133
50.000.000	23-apr-21	23.116.066	25-gen-22	330.229,51	70
		26.690.667	17-mag-24	314.007,85	85
40.000.000	10-lug-24	10.990.275	19-lug-24	314.007,85	35
399.187.268		305.122.655			959

L'ammontare residuo da richiamare alla data della presente relazione ammonta a Euro 29.009.725.

Scheda Identificativa del Fondo	
Data Inizio Attività	22 settembre 2011
Durata del Fondo	22 anni
Scadenza Fondo	31 dicembre 2033
Profilo rischio-rendimento	<i>core/core plus</i>
Tipologia patrimoniale immobiliare	uffici/commerciale
Banca Depositaria	BNP Paribas SA
Esperto Indipendente	PRAXI
Società di Revisione	Deloitte & Touche S.p.A.
Sottoscrizione Minima (1* sottoscrizione)	250.000

1.3 Risultato della gestione

Il valore del NAV del Fondo è pari ad Euro 327.586.134 al 31 dicembre 2025 con un risultato di periodo positivo per Euro 15.298.169. Il valore unitario della quota al 31 dicembre 2025 pari a Euro 341.591,381 è aumentato del 4,90% rispetto al 31 dicembre 2024 (Euro 325.639,171).

La variazione del valore complessivo, in aumento di Euro 15.298.169 è riconducibile:

- in positivo al risultato operativo di periodo, per Euro 14.576.875 al netto delle minusvalenze/plusvalenze non realizzate su immobili e partecipazioni;
- in positivo per Euro 1.330.000 alle plusvalenze non realizzate sugli immobili;
- in negativo per Euro 608.706 alle minusvalenze non realizzate su partecipazioni in fondi immobiliari (O.I.C.R.);

L'utile registrato dal Fondo nel periodo di riferimento è riconducibile alle seguenti componenti:

- un risultato netto positivo della gestione immobiliare pari a Euro 16.331.219, al lordo delle minusvalenze non realizzate;
- una plusvalenza complessiva netta non realizzata sugli immobili e partecipazioni in O.I.C.R. immobiliari per Euro 721.294;
- oneri finanziari netti per Euro 522.379;
- spese di gestione per Euro 1.231.965.

2. Contesto di mercato, normativo e regolamentare

2.1 Analisi del mercato

Contesto macroeconomico¹

Zona euro

Dopo una performance deludente nel 2024 (0,8%), la crescita nella zona euro dovrebbe accelerare all'1,4% nel 2025, all'1,6% nel 2026 e 1,6% nel 2027. Il miglioramento sembra essere graduale. Tuttavia, la crescita del PIL dovrebbe stabilizzarsi dopo fluttuazioni erratiche nel 2025 a causa dei dazi USA. È anche probabile che dipenda meno da fattori eccezionali, come le prestazioni eccezionali dell'Irlanda nel 2025, mentre i principali paesi (Germania, Italia e, in misura minore, Francia) hanno sottoperformato. Nel 2026, la crescita nella zona euro è prevista essere trainata dalle sue più grandi economie e principalmente alimentata dagli investimenti. Questo investimento sarà sia pubblico, sostenuto dal fondo di infrastrutture tedesco e dagli sforzi di riarmo europeo, sia privato, guidato dal boom dell'intelligenza artificiale e dell'infrastruttura digitale.

La disoccupazione dovrebbe continuare a diminuire nei paesi del sud Europa, mentre si sta stabilizzando in Germania e Francia. Una riduzione del tasso di disoccupazione (6,4% in ottobre) intorno al 6% sembra raggiungibile, in particolare poiché si prevede che la crescita salariale rimanga in una tendenza al ribasso nel primo semestre del 2026, che rafforzerà i margini aziendali, insieme a una moderazione dei prezzi dell'energia. Tuttavia, si prevede che la dinamica rimanga mista tra i settori: pressione concorrenziale della Cina e le opportunità in diminuzione negli Stati Uniti probabilmente avranno un effetto negativo sull'occupazione industriale, ma la crescita del lavoro nel settore digitale e tech dovrebbe più che compensare questo calo

L'inflazione dovrebbe scendere al di sotto dell'obiettivo del 2% nel 2026, frenata da fattori sia interni che esterni. La crescita salariale è prevista che continui a rallentare, consentendo una disinflazione più pronunciata nei servizi con un rallentamento al di sotto del 2,5% possibile entro la primavera 2026. Prezzi dell'energia moderati, con prezzi stabili di petrolio e gas previsti per il 2026, l'euro più forte e le pressioni deflazionistiche importate dalla Cina limiteranno l'aumento dei prezzi dei beni. Dopo un periodo di stabilità nel secondo semestre 2026, l'inflazione è prevista leggermente in aumento nel 2027 (2,2% y/y nel Q4 2027). Questo aumento sarà guidato da una maggiore attività economica e da maggiori vincoli su capacità di produzione, in particolare in Germania. Inoltre, il significativo divario di inflazione tra i paesi nel 2025, che era relativamente alto in Germania e in Spagna, ma basso in Francia e in Italia, dovrebbe ridursi nel 2026.

¹ Fonte: BNP Paribas Economic Research, Dicembre 2025

La BCE dovrebbe mantenere i suoi tassi di interesse ai livelli attuali nel 2026 e nella prima metà del 2027 (con il risultato effettivo di quasi due anni di tassi stabili nel complesso). Tuttavia, un ulteriore taglio non può essere escluso se l'inflazione scendesse in modo significativo e persistente al di sotto dell'obiettivo del 2%. Le disparità riscontrate nell'inflazione nell'eurozona, sebbene siano previste diminuire, potrebbero complicare la valutazione della BCE sulla traiettoria dell'inflazione. In questo scenario, la Banca Centrale cercherà di stabilizzare le aspettative di inflazione delle famiglie, che tendono ad aumentare in questo autunno (con una mediana dell'2,8% in ottobre per le aspettative a 12 mesi). Inoltre, ogni riduzione dell'inflazione al di sotto dell'obiettivo è probabile che sia temporaneo: l'attività economica più forte nel 2026, con una crescita prevista essere intorno a 0,2 e a 0,3 pp al di sopra del suo tasso potenziale, eleverebbe l'inflazione sufficientemente da giustificare due aumenti del tasso di 25 bp nel secondo semestre 2027. Conseguentemente, a 2,5%, il tasso di deposito sarebbe a livello alto della nostra fascia neutra (1,5-2,5%).

Italia

Nel Q3, il PIL italiano è aumentato dell'0,1% q/q, trainato da un aumento del valore aggiunto dell'agricoltura e dei servizi, che hanno compensato il calo dell'industria. I consumi sono cresciuti dell'0,1%, gli investimenti dell'0,6%, mentre le importazioni e le esportazioni sono aumentate dell'1,2% e del 2,6% q/q, rispettivamente. Questo risultato del Q3 segue una contrazione dello 0,1% trimestre su trimestre nel Q2, che segnava il primo calo dopo sette quarti consecutivi di stabilità o di modesta crescita. Il PIL reale dell'Italia ora si trova al 6,5% al di sopra del suo livello pre-pandemico (Q4 2019), rispetto al +5,6% in Francia, +0,1% in Germania e +10% in Spagna. Sebbene la crescita si sia rallentata negli ultimi due anni, la bassa inflazione – rimanendo per lo più al di sotto del 2% dal mese di ottobre 2023 – e una popolazione in diminuzione hanno facilitato un aumento del PIL pro capite aggiustato in termini di potere di acquisto. Nei prossimi due anni, la crescita italiana dovrebbe oscillare intorno all'1% (1,0% nel 2026 e 0,9% nel 2027). I principali fattori di questa crescita si prevede che saranno i consumi e gli investimenti (questi ultimi essendo stimolati dalle fasi finali del NRRP). Le esportazioni nette sono previste avere un impatto negativo sulla crescita del PIL a causa delle aumentate difficoltà nel commercio globale.

Il mercato del lavoro italiano continua a funzionare bene. Nel Q3, l'occupazione è rimasta stabile intorno a 24,2 milioni di lavoratori (+0,1% rispetto al Q2). La crescita dell'occupazione è stata principalmente osservata tra i dipendenti con contratto a tempo indeterminato, i lavoratori autonomi e le persone con più di 50 anni. In confronto con il Q2, sia i tassi di occupazione che di inattività sono rimasti stabili al 62,7% e al 33,1% rispettivamente, mentre il tasso di disoccupazione è sceso di 0.3 pp a 6.1%. Da gennaio a settembre 2025, i salari orari contrattuali sono aumentati del 3.3% y/y. Il tasso di disoccupazione dovrebbe stabilizzarsi ai livelli attuali nel 2025 e diminuire nel 2026. In questo contesto, la crescita dell'occupazione si prevede che nel 2025 supererà la crescita del PIL prima di rallentare nel 2026. Di conseguenza, la produttività del lavoro, che sta calando in particolare nell'industria, è prevista diminuire nel 2025 e poi riprendere la crescita nel 2026–2027.

L'inflazione rimane moderata in Italia. In novembre, l'HICP ha rallentato in modo significativo a 1,1% a/a. L'inflazione alimentare è scesa dal 2,5% in ottobre al 2,3% a novembre, mentre i prezzi dell'energia hanno continuato a mostrare deflazione (-4,2% a/a). L'inflazione di base è scesa leggermente a 1,8%, in calo rispetto all'1,9% in ottobre. Nel corso del 2025, l'inflazione è rimasta al di sotto del 2%, ad eccezione di marzo. L'Italia continua quindi ad essere uno dei paesi con i tassi di inflazione più bassi nella zona euro, in larga misura a causa di una sostanziale deflazione dei prezzi dell'energia. Nel Q2, il potere d'acquisto delle famiglie è continuato a crescere (+0,3% q/q, dopo +0,7% q/q nel Q1). Nonostante questo, il tasso di risparmio ha raggiunto il 9,5% ad aprile-maggio, continuando la sua traiettoria verso l'alto dopo aver toccato un minimo all'8,8% nel Q4 2024. Per il 2025 nel suo complesso, l'inflazione dovrebbe essere in media del 1,7%. A causa dell'incertezza e di un tasso di risparmio più alto – che hanno annullato l'impatto positivo di crescita del reddito – si prevede che i consumi privati aumenteranno in modo moderato (meno dell'1%) prima di riprendere slancio nel 2026.

L'andamento del settore immobiliare

Mercato dei capitali²

Nel 2025 il mercato immobiliare italiano ha registrato investimenti per circa 12,4 miliardi di euro, il livello più alto degli ultimi sei anni e prossimo al massimo storico. Il quarto trimestre ha fornito un contributo decisivo a questo traguardo, grazie a investimenti per circa 4,3 miliardi di euro, risultando il miglior trimestre degli ultimi quattro anni. Rispetto al 2024, si tratta di un incremento del 23% per il dato annuo e del 25% per il solo quarto trimestre. La performance riflette l'elevata fiducia degli investitori, domestici e internazionali, nelle prospettive e nella solidità del mercato immobiliare italiano.

Anche nel 2025 il **Retail** si è confermato l'asset class più dinamica del mercato immobiliare italiano, distinguendosi per una forte capacità di attrarre capitali. Il solo quarto trimestre ha registrato investimenti per circa 1,1 miliardi di euro, portando il totale annuo a 3,4 miliardi di euro. Un risultato in crescita del 39% rispetto al già solido 2024 e che segna il nuovo massimo storico per il settore in Italia. Tale dinamica è stata sostenuta da operazioni di assoluto rilievo, di cui tre transazioni di valore superiore ai 400 milioni di euro, tra le quali ha spiccato nel Q4 uno share deal relativo a una società della grande distribuzione organizzata. Considerando invece l'intero 2025, gli investimenti sono stati concentrati soprattutto nei segmenti Factory Outlet, High Street e Shopping Centre.

² Fonte: Dils, gennaio 2026

Nel quarto trimestre il settore della **Logistica** ha registrato investimenti per poco meno di un miliardo di euro, collocandosi tra i migliori risultati storici per il comparto. Il volume di investimento annuale si attesta complessivamente a circa 2,2 miliardi di euro, segnando un incremento del 31% rispetto al 2024. Il trimestre è stato contraddistinto da un'elevata incidenza di operazioni core, a conferma della forte fiducia degli investitori – prevalentemente internazionali – in questa asset class. Questo contesto continua a sostenere il percorso di graduale compressione del prime net yield che nel Q4 2025 si è attestato al 5,20%, con prospettive di ulteriore contrazione nel corso del 2026.

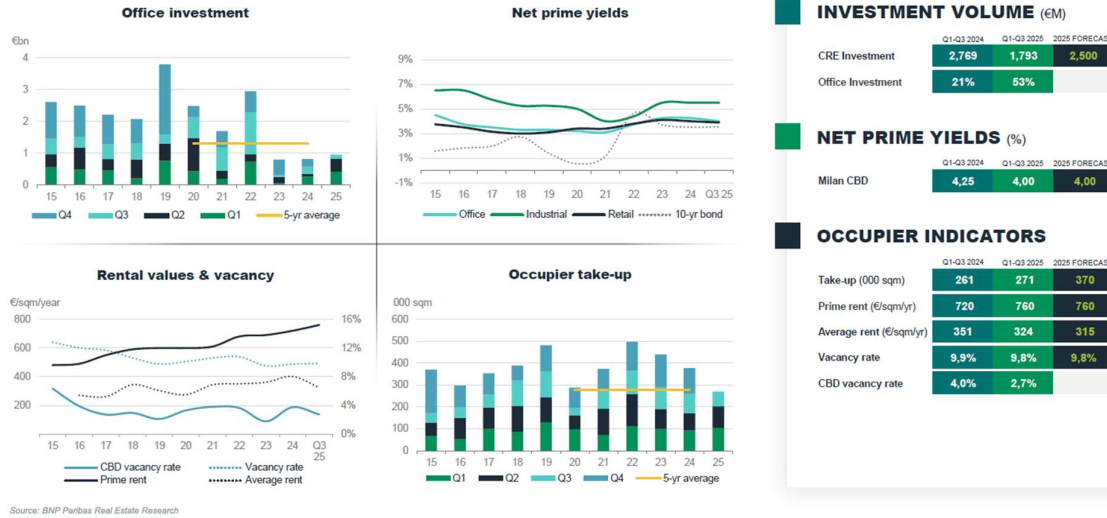
Il settore **Uffici** ha evidenziato una performance particolarmente solida nel quarto trimestre, con investimenti pari a circa 800 milioni di euro, in aumento del 20% rispetto allo stesso periodo del 2024 e miglior risultato trimestrale degli ultimi tre anni. Complessivamente, il 2025 si chiude con volumi pari a 1,9 miliardi di euro, in calo del 14% su base annua, riflettendo un mercato che resta selettivo ma dinamico nelle operazioni di maggiore qualità. Milano si conferma il principale polo di attrazione dei capitali, catalizzando oltre il 70% degli investimenti, seguita da Roma con circa il 20% del totale nazionale. La forte accelerazione osservata nel quarto trimestre è stata trainata prevalentemente da operazioni core su asset iconici, che hanno contribuito, dopo circa due anni di stabilità, a una prima compressione dei prime net yield: 3,80% a Milano e 4,30% a Roma. Per i prossimi trimestri si prevede una graduale prosecuzione di questo trend di riduzione, sostenuto dal rinnovato interesse degli investitori per prodotti prime nei mercati principali.

Mercato degli occupiers³

Nel corso del 2025, il take-up di spazi direzionali nel mercato **uffici** di **Milano** ha raggiunto circa 405.000 mq, un volume in linea sia con l'anno precedente che con la media degli ultimi dieci anni. Il quarto trimestre ha fornito un contributo particolarmente rilevante, con circa 125.000 mq assorbiti, risultando il trimestre più dinamico dell'anno grazie all'aumento della dimensione media delle operazioni. Nel periodo si sono infatti concluse quattro locazioni superiori ai 5.000 mq, a fronte delle sole cinque registrate complessivamente nei primi tre trimestri del 2025. Negli ultimi due anni, la persistente scarsità di spazi disponibili nei submarket più ricercati, come il CBD e Porta Nuova, ha rappresentato un limite alla piena espressione della domanda, pur in presenza di un interesse elevato da parte dei tenant. Questo squilibrio tra domanda e offerta sta sostenendo una progressiva crescita dei canoni, in particolare per gli immobili di più elevata qualità: nel quarto trimestre del 2025 il prime rent del mercato milanese ha raggiunto 850 €/mq/anno, con ulteriori margini di incremento attesi nel corso del 2026.

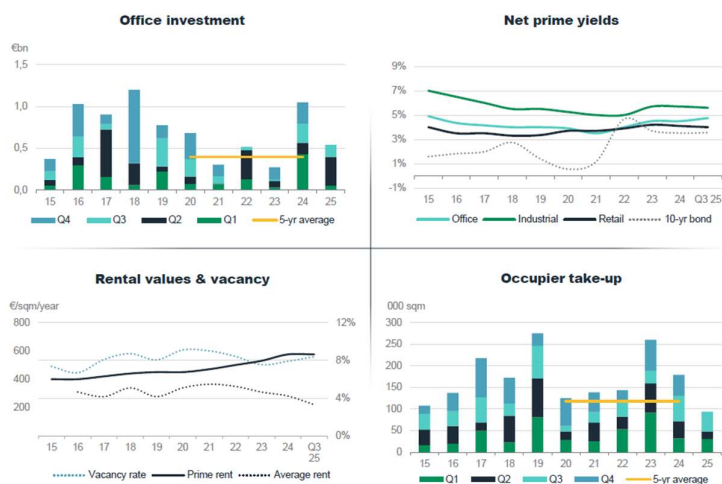
³ Fonte: Dils, Gennaio 2026 e BNP Paribas Real Estate, novembre 2025

MILAN OFFICE Q3 2025

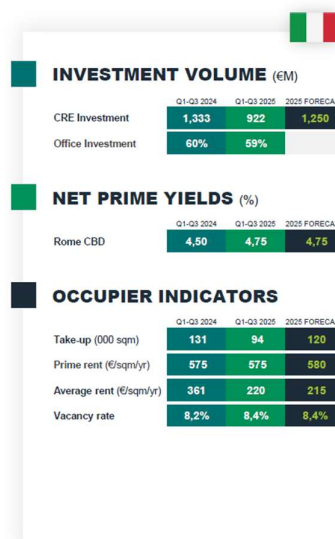


Nel mercato **uffici di Roma**, il quarto trimestre ha registrato un assorbimento di circa 51.000 mq, portando il totale da inizio anno a circa 150.000 mq. Il dato risulta in crescita del 10% rispetto al Q4 2024, ma in calo del 14% su base annua. Nell'ultimo anno si è registrato un incremento delle transazioni relative a superfici di Grado A/A+, che hanno raggiunto circa 67.000 mq, a conferma della forte domanda di asset di qualità nel mercato romano. Nel Q4, questa dinamica è stata sostenuta da due importanti operazioni di *pre-let*: la prima, conclusa nel CBD con una rinomata casa di moda, ha contribuito all'incremento del benchmark del canone prime, che ora si attesta a 630 €/mq/anno; la seconda, per complessivi 28.000 mq nell'EUR Core, ha rappresentato una transazione record per il sottomercato in termini di *standing* del tenant e qualità del progetto, riguardando i nuovi HQ di una società globale leader nel settore ingegneristico. In questo contesto, le prospettive di crescita dei canoni rimangono solide, sostenute da una limitata disponibilità di spazi e da una pipeline di sviluppo contenuta, elementi che continuano a esercitare una pressione significativa sugli asset prime nei submarket più ricercati.

ROME OFFICE Q3 2025



Source: BNP Paribas Real Estate Research



2.2 Il quadro normativo

Aspetti fiscali

Si forniscono di seguito alcune informazioni in merito al regime fiscale del Fondo e dei suoi partecipanti in relazione – per questi ultimi – all’acquisto, alla detenzione e alla cessione delle quote del Fondo, ai sensi della legislazione tributaria italiana, pur rammentando che tali informazioni non intendono rappresentare in maniera esaustiva la fiscalità del Fondo e dei suoi partecipanti.

Per i quotisti del Fondo (che siano diversi dai Soggetti Esclusi, come di seguito definiti) che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, inter alia, tramite società controllate ovvero soggetti familiari) è previsto un regime di tassazione “per trasparenza” che determina il concorso dei redditi “conseguiti” annualmente dal Fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall’effettiva percezione dei proventi. Tale regime non risulta applicabile in relazione ai seguenti soggetti (i “Soggetti Esclusi”):

- Stato o ente pubblico;
- OICR;
- forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori;
- imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche;
- intermediari bancari e finanziari vigilati;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti in Stati esteri o in territori che consentano uno scambio di informazioni

- atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che, inter alia, siano indicati nella c.d. "white list" e, per i soggetti diversi dagli stati e gli enti pubblici, a condizione che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- enti privati residenti che perseguano specifiche finalità mutualistiche (es. fondazioni bancarie) e società cooperative;
 - veicoli societari o contrattuali (anche non residenti in Italia purché costituiti in Stati esteri o territori indicati nella c.d. "white list") partecipati, anche indirettamente, per più del 50% dai suddetti soggetti.

Con riferimento ai Soggetti Esclusi e a quelli che detengano quote di partecipazione inferiori al 5%, i proventi derivanti dai fondi immobiliari percepiti dagli investitori in occasione della distribuzione di proventi periodici, del riscatto delle quote o di liquidazione - ove effettivamente assoggettabili ad imposizione tenuto conto dello status del percettore e del valore fiscale di acquisto o sottoscrizione delle quote del Fondo – sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte (dal 1° luglio 2014 pari al 26%, con una tecnicità di applicazione progressiva rispetto al periodo di formazione dei proventi, che non si ritiene qui utile dettagliare).

La ritenuta trova applicazione sui proventi periodici percepiti e, nel caso di riscatto o liquidazione, fino a concorrenza della differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto a titolo di acconto o a titolo definitivo delle imposte complessivamente dovute in funzione della natura e del regime fiscale del soggetto che percepisce i proventi. Tale ritenuta alla fonte non è operata nei confronti degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) istituiti in Italia e delle forme di previdenza complementare identificate dalla legge.

Sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti non è prevista l'applicazione della citata ritenuta.

La ritenuta trova applicazione per i soggetti non residenti in Italia secondo le disposizioni di cui all'art. 7 del Decreto-legge 5 settembre 2001, n. 351, relativo al regime tributario dei partecipanti.

È previsto un regime di non imponibilità per i proventi percepiti da talune categorie di soggetti non residenti come, a titolo esemplificativo, fondi pensione o OICR esteri sempreché istituiti in Stati indicati nella c.d. "white list" e sempreché sussista una forma di vigilanza prudenziale sul fondo pensione o sull' OICR ovvero sul soggetto incaricato della gestione.

Gli investitori non residenti in Italia che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana, ma che soddisfano le condizioni previste per l'applicabilità delle convenzioni contro le doppie imposizioni, possono richiedere l'applicazione della minore aliquota prevista dalle convenzioni in relazione ai redditi che rientrano nella nozione di "interessi" ai fini della convenzione stessa.

Imposta di bollo

A decorrere dal 1° gennaio 2014, il prelievo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, incluse le azioni o quote di OICR, è fissato nella misura del 2 per mille (modificando il previgente regime dell'1,5 per mille) con una soglia massima dell'imposta dovuta per gli investitori diversi dalle persone fisiche di Euro 14.000.

2.3 Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione

La Società di Gestione adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai FIA chiusi dalla stessa gestiti e alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali. A far data dal 6 gennaio 2026, la composizione del consiglio di amministrazione di BNP Paribas REIM Luxembourg S.A. è la seguente:

Consiglio di Amministrazione - è composto da 3 membri:

JAHAN Mathilde – Amministratore

DERBEZ Olivier – Amministratore

TERNISIEN Laurent – Amministratore Delegato

Comitato Consultivo

Il regolamento di gestione del Fondo prevede l'istituzione di un comitato avente funzione consultiva competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di gestione/statuto del FIA e/o nel regolamento di funzionamento del comitato medesimo. Nel corso del 2025 il Comitato Consultivo si è riunito:

- In data 30 giugno 2025 nel corso del quale detto comitato ha espresso (i) parere preventivo e vincolante favorevole in merito all'approvazione della modifica del Business Plan pluriennale del Fondo, (ii) parere preventivo e non vincolante favorevole in merito agli incarichi dei fornitori per cui non sussistesse possibile conflitto di interessi (Colliers & Savills con mandato di co-agency per la vendita dell'asset di Milano, Via Agnello 10/12; Yard Reaas per l'esecuzione di una Vendor Due Diligence, l'allestimento della Virtual Data Room ed assistenza tecnica durante le fasi di closing della vendita dell'asset di Milano, Via Agnello 10/12), (iii) parere preventivo e vincolante contrario in merito al mandato di co-agency con possibile conflitto di interessi (CBRE – BNPP REA) per la vendita dell'asset di Livorno, (iv) parere preventivo e vincolante favorevole in merito all'incarico, in conflitto di interessi, a BNPP REPM per supporto alle attività ESG.
- In data 15 dicembre 2025 nel corso del quale detto comitato ha espresso (i) parere preventivo e vincolante favorevole in merito all'estensione del finanziamento in essere sull'immobile di Milano, Via Cernaia 8/10 con l'attuale banca finanziatrice, per la durata di 12 mesi e con data di scadenza al 17 dicembre 2026, (ii) parere

preventivo e non vincolante favorevole in merito all'incarico di Cushman & Wakefield come Property Manager Commerciale per la Galleria Commerciale all'interno dell'immobile di Livorno, Via Graziani 6 – CC Fonti del Corallo.

Assemblea dei Partecipanti

BNPP REIM comunica ai partecipanti del Fondo ogni informazione prevista dal regolamento di gestione e dalla vigente normativa di settore con le modalità ivi previste.

Nel periodo di riferimento, l'Assemblea dei Partecipanti non si è riunita.

2.4 Politiche di investimento del Fondo

Il patrimonio del Fondo può essere investito in terreni, fabbricati e/o parte di essi, complessi e/o compendi immobiliari e/o altri beni immobili, con destinazione ad uso ufficio, commerciale, abitativo e terziario (ove sia tecnicamente possibile mutare la suddetta destinazione ad uso ufficio e/o commerciale e/o abitativo), nonché in diritti reali su tali beni, ivi inclusi quelli derivanti da rapporti concessori. È possibile l'investimento in beni immobili già realizzati nonché in operazioni di sviluppo immobiliare consistenti, a fini meramente esemplificativi, nella realizzazione di progetti di costruzione, valorizzazione, riconversione, ristrutturazione, risanamento, restauro e/o recupero.

Le operazioni di valorizzazione immobiliare possono consistere, a fini meramente esemplificativi, nel cambio della destinazione d'uso e/o nella locazione di unità libere e/o nella rinegoziazione di contratti di locazione esistenti e/o nel frazionamento in una o più unità o lotti al fine di rivendere le unità o i singoli lotti singolarmente, previa locazione dei medesimi o liberi. Laddove abbia a oggetto beni immobili già locati, l'investimento può avere sia il fine di incrementarne il valore, realizzando su tali beni una o più delle operazioni di sviluppo e/o valorizzazione immobiliare precedentemente indicate sia, in via residuale, il fine di godere del reddito derivante dagli stessi.

Il Fondo ha una strategia *core/core plus*, orientata al massimo contenimento del rischio, prevalentemente in immobili ad uso ufficio, commerciale, abitativo e terziario.

2.5 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Il suddetto fondo si qualifica come articolo 6 ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088 del 27 novembre 2019 inerente all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari ("SFDR"). Ai sensi del Regolamento (UE) 2020/852 del 18 giugno 2020, gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Alla luce della dichiarazione della Società di Gestione sulla trasparenza degli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità ai sensi dell'Art. 7 SFDR, il presente prodotto finanziario – allo stato – non prende in considerazione gli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità (emissioni di gas serra – Scope 1, 2 e 3 –, intensità energetica e di CO₂, performance energetica degli immobili). Sebbene BNPP REIM tenga conto dei fattori di sostenibilità nelle sue decisioni di investimento, i dati attualmente disponibili sugli immobili non

garantiscono che gli effetti negativi sui fattori di sostenibilità siano pienamente presi in considerazione. La Società di Gestione, tramite un sistema informativo che permette la digitalizzazione del portafoglio immobiliare, sta raccogliendo e monitorando i dati ambientali relativi agli immobili in portafoglio al fine di procedere con la rendicontazione di tali informazioni e, ove del caso, all'ottenimento delle certificazioni sugli immobili.

3. Andamento della gestione del Fondo

3.1 La gestione immobiliare

Il portafoglio immobiliare del Fondo è attualmente costituito da 10 immobili con diversa allocazione geografica e diversa destinazione d'uso, al fine di garantire un'adeguata diversificazione del rischio:

- Bergamo, Via XX Settembre
- Roma, Via Brodolini 4,6
- Bentivoglio, Via Santa Maria in Duno
- Livorno, Via Gino Graziani 6
- Milano, Via Agnello, 12
- Roma, Via di Villa Grazioli, 21/23
- Milano, Via Cernaia 8/10
- Milano, Via Marelli 10
- Roma, Via di Villa Emiliani, 10
- Milano, Via Serio 5 (adiacente a Via Marelli 10)

Il Fondo detiene, inoltre, le quote di due fondi immobiliari alternativi pan-europei gestiti da BlackRock Investment Management (dati al 30 settembre 2025, forniti dal gestore):

- EUROPE PROPERTY FUND IV FEEDER S.A. SICAV-SIF ("EPF IV"), di cui il Fondo possiede il 4,64% del totale delle azioni, Euro 25.283.241 di impegni sottoscritti, di cui Euro 1.643.690 ancora da richiamare. Dalla costituzione di EPF IV nel 2015, il Fondo ha ricevuto un importo complessivo pari ad Euro 33.164.255 di distribuzioni. EPF IV ha scadenza ad aprile 2026, GAV pari ad Euro 61,4 milioni e NAV pari ad Euro 30,6 milioni, ha attualmente in portafoglio un asset ad uso uffici con un tasso di occupazione oltre l'80%. Il gestore ha sottoscritto un'esclusiva per sua la dismissione entro la data di scadenza del Fondo.
- BLACKROCK EUROPE PROPERTY FUND VI A FEEDER S.A. SICAV-RAIF ("EPF VI"), di cui il fondo possiede il 5,42% del totale delle azioni, Euro 30.000.000 di impegni sottoscritti, di cui Euro 13.790.533 ancora da richiamare. Dalla costituzione di EPF VI nel 2022, il Fondo ha ricevuto un importo complessivo pari ad Euro 2.776.414 di distribuzioni. EPF VI ha scadenza febbraio 2033, GAV pari ad Euro 1.318,5 milioni e NAV pari ad Euro 546.3 milioni. EPF VI, che si trova nella fase di investimento con termine a febbraio 2027 ha attualmente chiuso 13 acquisizioni immobiliari ed ulteriore pipeline in esclusiva per Euro 234 milioni.

L'obiettivo del Fondo è completare l'attività di investimento fino ad un valore complessivo di Euro 450.000.000, a seguito della modifica regolamentare del novembre 2022 che ha determinato un ampliamento del valore complessivo d'investimento prospettico. A questo proposito, saranno privilegiati prodotti "core"/"core plus" il cui profilo di rischio sia compatibile con le aspettative e le politiche di investimento previste dal Regolamento di Gestione del Fondo.

Bergamo, Via XX Settembre

L'immobile di Bergamo è un edificio cielo-terra ad uso commerciale che si sviluppa su sei livelli (di cui due interrati), ed è parte di una struttura ininterrotta di edifici di pregio che si affacciano lungo la Via XX Settembre, principale arteria commerciale dello *shopping* bergamasco.

Conseguentemente alla negoziazione di un nuovo contratto di locazione con il medesimo conduttore, l'edificio è stato completamente ristrutturato durante il 2024 da Cisalfa, con un contributo da parte della proprietà.

Questi interventi, cui è seguito un aggiornamento catastale, hanno portato ad una rivalutazione della rendita che ha positivamente influito sulla significativa riduzione dell'IMU.

Considerata il nuovo stato manutentivo e locativo, l'immobile potrebbe essere pronto alla vendita. Ciò detto, a fronte di offerte di acquisto sino ad oggi ricevute non allineate alle aspettative di rendimento del Fondo, è stato approvato in occasione del Comitato Consultivo di giugno 2025 un aggiornamento del *Business Plan* che prevede la posticipazione della vendita al Q4 2027 al fine di assorbire gli incentivi forniti al conduttore, massimizzando in questo modo il prezzo di vendita.

Si segnala che nel Q4 2025, successivamente al completamento delle attività necessarie, l'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM Very Good.

Roma, Via Brodolini 4/6

L'immobile, ad uso prevalente uffici, è localizzato nella periferia nord della città, nel quartiere denominato Bufalotta. L'edificio, che presenta un'impostazione planimetrica che ricorda la forma di una "C", è costituito da due corpi scala, con relativi blocchi ascensori e due chiostrine di areazione ed illuminazione interna. Il fabbricato, la cui costruzione risulta risalire alla fine degli anni '70, si sviluppa su sei livelli fuori terra ed uno entro terra.

Approvata la dismissione "as is" dell'immobile entro la fine del 2025 ad un prezzo di vendita pari a circa € 8,476 milioni come da parere di congruità rilasciato dall'Agenzia del Demanio e, conseguentemente, dall'esperto indipendente, si sono intraprese e completate tutte le attività finalizzate a (i) la gestione della canna fumaria in amianto ed installazione di una nuova canna fumaria, (ii) la regolarizzazione dal punto di vista urbanistico-edilizio e catastale, con successivo ottenimento di Certificato di Conformità Urbanistica (CU) e Certificato di Conformità Catastale (CCC).

Tuttavia, in prossimità della data prevista per la stipula dell'atto di compravendita – prevista originariamente per il 19 dicembre 2025 – il promissario acquirente ha sollevato questioni tecnico-legali che sono in fase di verifica e discussione che hanno comportato la posticipazione della vendita al 2026.

Bentivoglio, Via Santa Maria in Duno

L'immobile di Bentivoglio (BO), con destinazione d'uso logistica e localizzato all'interno dell'Interporto di Bologna (una delle location più strategiche per la logistica in Italia), presenta una superficie lorda, comprensiva anche delle aree esterne, di circa mq. 49.031.

Livorno, Via Gino Graziani 6

L'immobile di Livorno è costituito dalla Galleria Commerciale del Centro "Fonti del Corallo" comprensiva della relativa quota parte delle parti comuni, costituite principalmente dal *mall* e dai parcheggi. Il piano terra ospita inoltre l'ingresso principale del Centro Commerciale che si sviluppa principalmente sul piano primo e soppalco. La Galleria Commerciale, con una superficie lorda di 18.585 mq, ospita 57 unità, tra cui un'ancora Junior (OVS). Al livello superiore (soppalco), vi sono un ristorante a flusso libero e un parco giochi. La Galleria Commerciale è ancorata dal grande Ipermercato Ipercoop di 15.370 mq di GLA e 8.500 mq di superficie di vendita autorizzata. Coop rappresenta il marchio della grande distribuzione più forte in Toscana.

Il Centro Commerciale rappresenta il cuore del quartiere Porta Terra, una zona di recente sviluppo situata lungo il confine orientale della città, tra la stazione centrale e la SS1 Variante Aurelia. Porta Terra rappresenta la principale destinazione commerciale della città che include, oltre al Centro Commerciale stesso, un multiplex con 9 sale, un retail park con Leroy Merlin, Euronics, Decathlon e altre piccole medie strutture di vendita.

Successivamente alla comunicazione da parte del conduttore del recesso anticipato a partire dal 2026, la Società di Gestione ha deciso di testare il mercato congiuntamente con la proprietà delle medie superfici, al fine di vendere congiuntamente le due porzioni immobiliari così da massimizzare il prezzo, dopo la decisione della proprietà dell'ipermercato di proseguire diversamente per la propria porzione.

Inoltre, la Scrivente ha incaricato lo studio legale Simmons&Simmons per la costituzione di un SPV, integralmente partecipata dal Fondo, che procederà all'acquisto della licenza commerciale dall'attuale conduttore e, tramite gara, Cushman & Wakefield come Property Manager specializzato nella gestione di Centri Commerciali, al fine di permettere un passaggio di consegna tra quest'ultimo e l'attuale conduttore.

Milano, Via Agnello 12

L'immobile, a destinazione d'uso uffici, di Milano, via Agnello 12, che è stato acquistato per Euro 50.750.000 (al netto di imposte, tasse, spese ed oneri accessori) con un rendimento lordo iniziale pari al 3,58%, ha una superficie lorda complessiva pari a 4.955 mq e risulta interamente locato.

L'edificio, realizzato negli anni '40, si sviluppa su 6 piani fuori terra ad uso uffici e 2 interrati destinati a sale riunioni, sala conferenza ed archivi e dal 2003 è sede storica di ADVANT NCTM; è stato oggetto, negli anni, di periodiche attività di adeguamento/miglioramento/personalizzazione, svolte direttamente dal venditore (Aedes SIIQ S.p.A.) sulla

base delle esigenze di ADVANT NCTM che, nell'ambito della riqualificazione del 2014, ha investito per dette opere oltre Euro 2.000.000.

La Società di Gestione, successivamente alla richiesta da parte del conduttore, ADVANT NCTM, ha negoziato una revisione del contratto di locazione. Questo ha permesso alla Società di Gestione di portare il canone a mercato e tutelare il Fondo in caso di mancato rilascio da parte del Conduttore.

Inoltre, la Società di Gestione, parallelamente all'iter giudiziale intrapreso al fine di regolarizzare la posizione con la precedente proprietà in merito alla controversia relativa al rinvenimento di Fibre Artificiali Vetrose (FAV), ha proceduto con una trattativa stragiudiziale che si è conclusa positivamente, con il rilascio a favore del Fondo dell'intero importo vincolato depositato presso il notaio per € 295.000,00 ed il versamento della relativa IVA per € 64.900,00. Si è pertanto concordato di interrompere il procedimento giudiziale che era pendente. Nell'ottica di completare il processo di dismissione entro la fine del 2025, come da ultimo Business Plan approvato, la Società di Gestione ha provveduto all'incarico (i) dei broker per la vendita (co-agency Colliers e Savills), (ii) di Yard Reaas in qualità di consulente tecnico che ha svolto l'attività di Vendor Due Diligence, con accesso atti e predisposizione di una virtual data room (VDR), (iii) dello studio legale Ashurst per l'assistenza legale durante la vendita – le attività si sono concluse con la redazione di un preliminare di compravendita (PSPA).

Tuttavia, la fase di gara per la vendita dell'immobile si è chiusa senza il raggiungimento di un prezzo d'acquisto in linea con le aspettative del Fondo, portando la Società di Gestione a ritirare l'immobile dal mercato e prevederne la possibile futura dismissione a metà 2027.

In ogni caso, si è conclusa la vendor due diligence e si sta procedendo con le attività di preparazione tecnico-amministrative, al fine di essere pronti nel momento della vendita.

Roma, Viale di Villa Grazioli 21/23

L'immobile di Roma, Viale di Villa Grazioli 21/23, si sviluppa su 6 piani fuori terra ad uso uffici e 2 interrati destinati a magazzini, locali tecnici e parcheggi. Ha una superficie lorda complessiva pari a 5.593 mq. e risulta interamente locato. Situato all'interno dell'esclusivo Quartiere Parioli, l'immobile risulta essere ben servito dai mezzi di trasporto pubblico, oltre a beneficiare della vicinanza alla Via Salaria. L'edificio è stato realizzato negli anni '60 ed è stato completamente ristrutturato di recente.

Sono stati inoltre ultimati i lavori relativi all'efficientamento ambientale, con ottenimento della certificazione BREEAM In Use - Very Good.

Milano, Via Cernaia 8/10

L'immobile, a destinazione uffici, che è stato acquistato il 17 dicembre 2020 per Euro 94.300.000, ha una superficie complessiva di circa 9.000 mq suddivisa in un seminterrato, un piano terra / rialzato, e quattro piani fuori terra.

L'immobile si trova nella zona centrale della città di Milano a 500 metri dalle fermate metropolitane M3 linea gialla Turati e Montenapoleone. L'edificio, costruito alla fine degli anni '40 a cui sono seguiti negli anni '80 lavori di ristrutturazione e rinforzo, si presenta in buono stato manutentivo, in ragione dei profondi lavori di ristrutturazione, sia interna che esterna, effettuati tra il 2017 e il 2018.

Relativamente ai temi ESG, si evidenzia che l'immobile possiede la Certificazione Leed Platinum.

Milano, Via Marelli 10

L'immobile, a destinazione uffici/laboratorio, che è stato acquistato in data 30 giugno 2021 ad un prezzo pari a Euro 28.469.962 oltre tasse, ha una superficie lorda complessiva di circa 5.900 mq (oltre 1.100 mq di aree esterne) suddivisa in un piano terra e tre piani fuori terra. L'edificio si presenta in buono stato manutentivo, in ragione dei profondi lavori di ristrutturazione, effettuati nel corso del 2020.

L'immobile si trova nel cuore della zona Scalo di Porta Romana, che sarà oggetto di un importante piano di rigenerazione urbana in funzione dei prossimi Giochi Olimpici Invernali del 2026.

L'edificio ha ottenuto una certificazione BREEAM Good. A tal proposito, la Società di Gestione ha posto in essere, nel corso del 2025, alcune attività finalizzate ad un miglioramento dell'immobile da un punto di vista ESG, avendo come conseguenza l'ottenimento nel Q4 del certificato BREEAM In Use - Very Good.

Roma, Via Emiliani 10

L'immobile, a destinazione uffici, che è stato acquisito in data 9 febbraio 2022 ad un prezzo pari ad Euro 21.587.588 oltre tasse, ha una superficie lorda complessiva di circa 3.130 mq (oltre alle aree esterne che ospitano 8 posti auto scoperti e 14 posti moto) ed è composto da un piano interrato e sei piani fuori terra.

Situato all'interno dell'esclusivo Quartiere Parioli, l'immobile risulta essere ben servito dai mezzi di trasporto pubblico.

L'edificio è stato completamente ristrutturato di recente dalla precedente Proprietà.

L'immobile ha ottenuto la certificazione LEED Gold.

A seguito della richiesta di adesione all'iter di mediazione promossa dall'adiacente condominio di via Bellotti Bon, con il supporto di consulenti legali e tecnici, si è preso parte al primo incontro, per poi non aderire alla mediazione vista la difficoltà nell'identificazione di una soluzione al problema in tempistiche così ristrette proprie della mediazione.

Sono state eseguite alcune prove diagnostiche, soltanto parziali a fronte della disponibilità data dai terzi coinvolti, che non hanno dato esiti sufficientemente fondati per la determinazione di possibili responsabilità in merito alle infiltrazioni lamentate.

Milano, Via Serio 5

L'immobile, a destinazione uffici/laboratorio, che è stato acquistato in data 22 luglio 2024 ad un prezzo pari a Euro 10.400.000 oltre tasse, ha una superficie lorda complessiva di circa 2.000 mq suddivisa tra un piano interrato e quattro piani fuori terra. L'edificio si presenta in buono stato manutentivo, in ragione dei profondi lavori di ristrutturazione,

effettuati nel corso del 2024 da parte della precedente Proprietà. L'immobile, che rappresenta l'estensione del sopra citato immobile di Via Marelli 10, si trova nel cuore della zona Scalo di Porta Romana, che sarà oggetto di un importante piano di rigenerazione urbana in funzione dei prossimi Giochi Olimpici Invernali del 2026.

Sotto il profilo ESG, l'immobile ha ottenuto la certificazione BREEAM Very Good.

3.2 La situazione locativa

Bergamo, Via XX Settembre

L'immobile è interamente locato al gruppo Cisalfa, leader nella distribuzione e vendita di prodotti sportivi e per il tempo libero in Italia. Il contratto di locazione "double net" originario è scaduto in data 31 dicembre 2024, in seguito a comunicazione di disdetta da parte del Conduttore pervenuta in data 21 dicembre 2023. La Società di Gestione ha sottoscritto un nuovo contratto "double net" con Cisalfa, che prevede quanto segue: i) la ristrutturazione dell'immobile sia da un punto di vista impiantistico sia da un punto di vista di layout da parte del Conduttore; ii) contributo capex pari a Euro 700.000, revisionato a fronte del diniego da parte della SABAP (Soprintendenza Archeologia, Belle Arti e Paesaggio) per la realizzazione dell'impianto fotovoltaico; iii) durata contrattuale di 7 + 6 anni; iv) canone a regime pari a Euro 550.000 a partire dal quarto anno; v) 9 mesi di *free rent*.

Per quanto concerne il secondo romanino, è stato stipulato e registrato un secondo atto modificativo per la determinazione della riduzione del contributo per un ammontare di Euro 53.506,41. Il contributo è stato quindi proporzionalmente ridotto ad Euro 646.493,59.

Roma, Via Brodolini 4/6

L'immobile è interamente locato all'Agenzia del Demanio e concesso in uso alla Guardia di Finanza, con un canone annuo corrente complessivamente pari ad Euro 665.098.

Bentivoglio, Via Santa Maria in Duno

L'immobile è interamente locato a Grandi Salumifici Italiani (GSI), leader nel mercato nazionale dei salumi.

Il contratto di locazione con GSI, con decorrenza 1° marzo 2013, prevede una durata di 12 anni rinnovabili per ulteriori 6 ad un canone annuo pari ad Euro 1.884.670 indicizzato annualmente nella misura del 75% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT. Il contratto prevede manutenzioni ordinarie, manutenzioni straordinarie relative agli impianti a temperatura controllata e spese condominiali derivanti dal Regolamento dell'Interporto di Bologna a carico del conduttore, mentre le manutenzioni straordinarie relative alle parti strutturali nonché alla sostituzione degli impianti sono a carico del locatore.

Si segnala che, in data 22 luglio 2014, è stato sottoscritto con GSI un contratto per la concessione, per 25 anni, del diritto di superficie del lastrico solare dietro pagamento di un canone annuo pari a Euro 25.000. Si ricorda, inoltre, che, per l'acquisizione del diritto di superficie, il corrispettivo pagato dal Fondo, come incremento del prezzo di

compravendita (già previsto dall'articolo 3.1 del Contratto di Compravendita del 07 marzo 2013 e sue successive modifiche), è stato pari ad Euro 206.000, con un rendimento annuo pari a circa il 12%.

In occasione della precedente scadenza del contratto (28 febbraio 2025, con *notice period* di 12 mesi), BNPP REIM aveva preso contatti con il conduttore al fine di comprendere le sue esigenze/ intenzioni. Il conduttore aveva avanzato la richiesta di inserire una *rolling break option* dal terzo anno in poi che, dopo confronti con i broker e analisi di mercato, la Società di Gestione ha rigettato e, pertanto, il conduttore ha confermato l'intenzione di rimanere per un ulteriore sessennio.

Livorno, Via Gino Graziani 6

Il Fondo ha stipulato un contratto di locazione ("*master lease*") con IGD Siiq avente le seguenti caratteristiche:

- a) decorrenza 26 febbraio 2014;
- b) durata 24 anni rinnovabili per ulteriori 6 (con break option esercitabile da parte del conduttore al dodicesimo anno);
- c) canone annuo per i primi 6 anni pari ad Euro 3.325.000, che sarà indicizzato annualmente al 100% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT a partire dal settimo anno.

Si segnala che in data 27 giugno 2019, la IGD Siiq ha ceduto al Fondo il ramo d'azienda sito nella galleria commerciale ubicata all'interno del centro commerciale al prezzo di Euro 1.000.000 di cui Euro 800.000 versati a titolo di acconto, come previsto dall'Accordo Quadro sottoscritto in data 13 febbraio 2014.

Il conduttore ha inviato comunicazione di recesso anticipato dal contratto di locazione (scadenza 25 febbraio 2026), possibilità prevista dal contratto stesso con conseguente versamento di una penale a favore del Fondo di Euro 1.000.000.

Milano, Via Agnello 12

L'immobile risulta interamente locato a ADVANT NCTM, in forza di un contratto di locazione sottoscritto in data 30 dicembre 2014, ad un canone di locazione annuo corrente complessivamente pari a Euro 2.073.299.

Il contratto ha una durata pari a 6 anni (prima scadenza in data 31 dicembre 2020) con rinnovo tacito per ulteriori periodi di 6 anni. Il contratto si è rinnovato tacitamente e, pertanto, la nuova scadenza contrattuale è il 31 dicembre 2026.

Inoltre, la Società di Gestione, successivamente alla richiesta da parte del Conduttore, ha negoziato con quest'ultimo una revisione del contratto di locazione. Questo ha permesso alla Società di Gestione di portare il canone a mercato, prevedendo un incremento graduale del canone per l'anno 2027 ed un canone disincentivante a partire dal 2028 a tutela del Fondo in caso di mancato rilascio da parte del Conduttore.

Roma, Via di Villa Grazioli, 21/23

L'immobile risulta interamente locato a quattro importanti conduttori: Marsh e Mercer (39%), Gruppo Gabetti (32%), Michael Page (19%) e Servizi Medici Aziendali Sistemi Sanitari (10%), ad un canone corrente pari ad Euro 1.753.740.

Il conduttore Michael Page ha anticipato informalmente l'intenzione di rilascio parziale (50% degli spazi locati) nell'intervallo di tempo che va dall'ultimo giorno del 36° mese all'ultimo giorno del 42° mese (e pertanto tra il 31/12/2026 e il 30/06/2027) ai sensi dell'Articolo 6 del Contratto di Locazione. In considerazione del fatto che il contratto prevede un preavviso di almeno 12 mesi a partire dalla data identificata per il rilascio, la formalizzazione dovrà pervenire tra il 31/12/2025 e il 30/06/2026.

Parallelamente, la Società di Gestione ha intrapreso un dialogo preliminare con i conduttori Marsh e Mercer, i quali si sono dimostrati interessati ad un possibile ampliamento degli spazi già in locazione.

Milano, Via Cernaia 8/10

L'immobile risulta interamente locato ad Amundi SGR S.p.A. ad un canone di locazione a regime pari ad Euro 3.672.959 oltre IVA (inclusivo della rivalutazione ISTAT).

Milano, Via Marelli 10

L'immobile risulta interamente locato a Golden Goose, primario brand del settore della moda su scala internazionale, ad un canone di locazione a regime pari ad Euro 1.638.000 oltre IVA.

Roma, Via Emiliani 10

L'immobile risulta interamente locato a Nokia Solutions and Networks Italia S.p.A., una delle principali aziende di telecomunicazioni al mondo, ad un canone di locazione a regime pari ad Euro 1.150.000 oltre IVA.

Milano, Via Serio 5

L'immobile risulta interamente locato a Golden Goose, primario brand del settore della moda su scala internazionale, ad un canone di locazione a regime pari ad Euro 750.000 oltre IVA.

3.3 Il processo di valutazione degli immobili

In conformità alla Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e ai sensi del Titolo V, Capitolo IV del Provvedimento della Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, la Società di gestione si è dotata di presidi organizzativi e procedurali in materia di valutazioni e di Esperti Indipendenti.

La Società di gestione dispone di una propria funzione di valutazione a cui è affidato il processo di valutazione del patrimonio immobiliare di proprietà dei Fondi in gestione. La funzione di valutazione è funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni incaricate della gestione degli OICR.

3.4 L'attività di valutazione degli immobili

Processo di selezione e modalità di conferimento dell'incarico

A seguito di una selezione competitiva, condotta ai sensi della normativa vigente e della procedura interna, il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione ha nominato il seguente Esperto Indipendente del Fondo dopo aver verificato il possesso dei requisiti richiesti dalla normativa vigente per l'assunzione di tale incarico e tenendo conto della consolidata esperienza maturata nel settore nonché della sua posizione di operatore di primario *standing*:

Nome fondo	Esperto Indipendente	Nomina CDA	Data di stipula contratto	1° Valutaz.	Ultima Valutazione
IMMOBILIARE NEGRİ	Praxi S.p.A.	25-ott-23	25-ott-23	31-dic-23	30-giu-26

Risultato del processo di valutazione

La valutazione dei beni immobili è stata effettuata dall'Esperto Indipendente utilizzando le seguenti metodologie:

Indirizzo	Città	Destinazione d'uso	Metodo di valutazione	Tipologia di perizia
Retail Bergamo	Bergamo	Commerciale	DCF	Full
RM Brodolini	Roma	Uffici	DCF	Full
Logistic Ben BO	Bentivoglio	Logistica	DCF	Full
SC Fonti	Livorno	Commerciale	DCF	Full
MI Agnello	Milano	Uffici	DCF	Full
RM Graz	Roma	Uffici	DCF	Full
MI Cernaia	Milano	Uffici	DCF	Full
MI Marelli	Milano	Uffici	DCF	Full
RM Emiliani	Roma	Uffici	DCF	Full
Via Serio 5	Milano	Uffici	DCF	Full

La perizia dell'esperto indipendente evidenzia i seguenti valori per gli asset in portafoglio:

Indirizzo	Città	Destinazione d'uso	Data di Acquisizione o apporto	Area Commerciale	31/12/2025	30/06/2025	Delta [€]		31/12/2024		Delta [%]	
					Valore di mercato al 31/12/2025 [€]	Valore di mercato al 30/06/2025 [€]	Periodo prec.	Periodo prec.	Valore di mercato al 31/12/2024 [€]	Anno prec.	Anno prec.	Anno prec.
Retail Bergamo	Bergamo	Commerciale	03-11-11	1.545	7.390.000	7.230.000	160.000	2,21%	6.540.000	850.000	13,00%	
RM Brodolini	Roma	Uffici	29-03-12	4.912	8.680.000	9.210.000	-530.000	-5,75%	9.510.000	-830.000	-8,73%	
Logistic Ben BO	Bentivoglio	Logistica	07-03-13	29.707	32.840.000	32.860.000	-20.000	-0,06%	32.860.000	-20.000	-0,06%	
SC Fonti	Livorno	Commerciale	26-02-14	7.445	35.100.000	36.210.000	-1.110.000	-3,07%	37.350.000	-2.250.000	-6,02%	
MI Agnello	Milano	Uffici	29-06-18	4.524	56.110.000	54.090.000	2.020.000	3,73%	53.250.000	2.860.000	5,37%	
RM Graz	Roma	Uffici	21-02-19	4.337	33.380.000	33.290.000	90.000	0,27%	33.290.000	90.000	0,27%	
MI Cernaia	Milano	Uffici	17-12-20	8.592	98.170.000	97.990.000	180.000	0,18%	97.740.000	430.000	0,44%	
MI Marelli	Milano	Uffici	30-06-21	5.145	32.680.000	32.620.000	60.000	0,18%	32.620.000	60.000	0,18%	
RM Emiliani	Roma	Uffici	09-02-22	2.591	24.440.000	24.480.000	-40.000	-0,16%	24.430.000	10.000	0,04%	
Via Serio 5	Milano	Uffici		2.245	11.540.000	11.430.000	110.000	0,96%	11.410.000	130.000	1,14%	
TOTALE				71.043	340.330.000	339.410.000	920.000	0,27%	339.000.000	1.330.000	0,39%	

La valutazione del Fondo Negri al 31/12/2025 non registra sostanziali variazioni (+ 0,27%) rispetto alla semestrale precedente. Si segnala per quanto concerne i tassi una sostanziale stabilità rispetto a giugno 2025 ma che comunque portano (a parità di condizioni) a lievi decrementi sui valori di mercato dei beni. Per quanto concerne i singoli asset i decrementi maggiori si registrano nell'immobile di Livorno che sconta la sempre più prossima Break option esercitata dal gestore (contratto over market) e Roma Via Brodolini. Gli asset rimanenti fanno segnare leggeri incrementi tutti sostanzialmente dovuti a scalette contrattuali e/o indicizzazione dei canoni.

3.5 Le attività ESG sul portafoglio immobiliare

La Società di Gestione ha attivato il fornitore Longevity Ltd al fine di effettuare un'analisi del Fondo e degli immobili, in modo da implementare una strategia ESG. In seguito all'esito dell'analisi preliminare da parte di Longevity, nel 2025 sono state completate tutte le attività necessarie all'ottenimento della certificazione BREEAM per tutti gli immobili del fondo (ad eccezione di Via Brodolini e Via Agnello).

Nello specifico, tutti gli immobili per cui era prevista la sottomissione delle richieste all'Ente certificatore, ad esclusione di quello sito in Bentivoglio (BO), per il quale si è ancora in attesa di ricevere il certificato, hanno ottenuto la certificazione BREEAM-In Use Very Good.

3.6 Finanziamenti e strumenti derivati di copertura

Si segnala che, a seguito della modifica regolamentare approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 21 dicembre 2016, il Fondo può fare ricorso alla leva finanziaria, entro il limite – determinato dal rapporto tra l'esposizione e il valore patrimoniale netto del Fondo – di 1,7, calcolato secondo il metodo degli impegni, così come definito dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

In data 12 giugno 2019 a seguito della revisione del portafoglio immobiliare del Fondo realizzatosi tramite (i) l'investimento nell'immobile in Milano via Agnello per Euro 51.000.000 (luglio 2018), (ii) il disinvestimento dell'immobile di Milano via San Giovanni sul Muro per Euro 59.000.000 (ottobre 2018) e infine (iii) l'investimento nell'immobile in Roma, Via di Villa Grazioli per Euro 38.000.000 (febbraio 2019), il Fondo ha sottoscritto un contratto di finanziamento ipotecario, per un importo pari ad Euro 43.000.000, con Bayerische Landesbank, concedendo in garanzia i due immobili di Milano, Via Agnello 12 e Roma, Via di Villa Grazioli.

Il finanziamento ha una durata di 5 anni con 10% di ammortamento annuo dell'importo erogato e rata finale cd. *balloon* del 50%. Il tasso d'interesse è fisso e pari al 1,485%, incluso il 10% di *gross-up* fiscale, ovvero nella misura prevista dalla convenzione vigente tra Italia e Germania volta ad evitare le doppie imposizioni.

Le garanzie prestate a fronte del finanziamento sono quelle tipiche per operazioni simili (ipoteca sugli immobili di Roma, Via di Villa Grazioli e Milano, Via Agnello 12, pegno sui conti correnti, appendice di vincolo sulle polizze assicurative, cessione dei crediti inerenti alla gestione immobiliare).

Inoltre, in data 17 dicembre 2020, al fine di dotare il Fondo della liquidità necessaria per il perfezionamento dell'investimento immobiliare in Milano Via Cernaia 8/10, è stato sottoscritto un ulteriore contratto di finanziamento con BNP Paribas CIB attraverso due linee distinte; (i) una prima linea ipotecaria per un importo di Euro 47.150.000 ovvero pari al 50% del prezzo di acquisto dell'immobile e (ii) una ulteriore linea IVA per Euro 9.423.000, pari al 100% dell'imposta versata (interamente rimborsata il 28 febbraio 2022), concedendo in garanzia il solo immobile oggetto di acquisizione.

Il finanziamento ha una durata di 5 anni per la linea ipotecaria e di 3 anni per la linea IVA e non prevede alcun ammortamento annuo dell'importo erogato. Il tasso d'interesse per la linea ipotecaria è fisso e pari a 140 bps, mentre è variabile e pari a Euribor + 130 bps per la linea IVA.

Le garanzie prestate a fronte del finanziamento sono, anche in questo caso, quelle tipiche per operazioni simili (ipoteca sull'immobile in Milano, Via Cernaia 8/10, pegno sui conti correnti, appendice di vincolo sulle polizze assicurative, cessione dei crediti inerenti alla gestione immobiliare).

Infine, in data 13 giugno 2022, il Fondo ha sottoscritto un ulteriore contratto di finanziamento ipotecario, per un importo pari ad Euro 26.100.000, con Bayerische Landesbank, concedendo in garanzia i due immobili di Milano, Via Marelli e Roma, Via di Villa Emiliani.

Il finanziamento ha una scadenza allineata con il finanziamento sottoscritto in data 12 giugno 2019 con la medesima controparte e, a differenza del precedente, non prevede un ammortamento annuo dell'importo erogato. Il tasso d'interesse è variabile e pari a Euribor + 75 bps, oltre a 10% di *gross-up* fiscale, ovvero nella misura prevista dalla convenzione vigente tra Italia e Germania volta ad evitare le doppie imposizioni.

Le garanzie prestate a fronte di tale integrazione rispetto al finanziamento sottoscritto in origine sono quelle tipiche per operazioni simili (pegno sui conti correnti, appendice di vincolo sulle polizze assicurative, cessione dei crediti inerenti alla gestione immobiliare) e hanno previsto inoltre:

- ipoteca di primo grado su immobili in Milano, via Marelli e Roma, via di Villa Emiliani a garanzia del finanziamento stipulato in data 13 giugno 2022;
- ipoteca di secondo grado su immobili in Milano, via Marelli e Roma, via di Villa Emiliani a garanzia del finanziamento stipulato in data 12 giugno 2019;
- ipoteca di secondo grado su immobili in Milano, via Agnello 12 e Roma, viale di Villa Grazioli a garanzia del finanziamento stipulato in data 13 giugno 2022.

In data 12 giugno 2024 il Fondo ha provveduto al rimborso dei due finanziamenti con BayernLB, giunti a naturale scadenza, utilizzando la liquidità disponibile sui conti correnti, incluso l'incasso di Euro 26.690.667,25 ricevuto a seguito del richiamo integrale degli impegni sottoscritti in data 21 luglio 2021. In data 20 giugno sono stati quindi firmati gli atti di cancellazione e risoluzione delle garanzie notarili e delle garanzie non notarili.

Al 31 dicembre 2025, il debito erogato residuo è pari ad Euro 47.150.000, da cui risulta un rapporto tra debito residuo e (i) valore di mercato ("LTV", *Loan to Value*) dell'immobile in garanzia pari al 48,12% e (ii) al 13,91% rispetto al valore di mercato dell'intero portafoglio immobiliare. Il 16 dicembre 2025 è stato sottoscritto un accordo modificativo del contratto di finanziamento per l'estensione della scadenza al 17 dicembre 2026 ad un tasso di interesse variabile pari a 140 bps + Euribor 3M.

3.7 Gestione finanziaria - depositi bancari e disponibilità liquide

Al 31 dicembre 2025 la liquidità del Fondo ammonta a complessivi Euro 19.870.999 rappresentati dal saldo attivo dei c/c intestati al Fondo e intrattenuti presso la banca depositaria del Fondo.

4 Rapporti con società del Gruppo della Società di Gestione

A seguito della fusione per incorporazione di BNP Paribas Securities Services nella società capogruppo BNP Paribas S.A, efficace dal 1° ottobre 2022, BNP Paribas S.A. – Succursale Milano svolge l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 48 D.Lgs. 24/2/1998.

Per effetto del contratto sottoscritto in data 17 dicembre 2020, BNP Paribas CIB figura tra i soggetti finanziatori del Fondo.

5 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo e linee strategiche future

Roma, Via di Villa Emiliani 10

In data 5 gennaio 2026 è stato notificato a mezzo Pec il ricorso per accertamento tecnico preventivo promosso dal Condominio di Via Luigi Bellotti Bon n.10 relativamente alle infiltrazioni lamentate, come in precedenza descritto.

Come risulta dalla situazione patrimoniale il Fondo presenta, alla data del 31 dicembre 2025, una posizione debitoria, sotto forma di finanziamento ipotecario, per un importo di circa Euro 47,1 milioni, con scadenza contrattuale originariamente prevista in data 17 dicembre 2025, successivamente posticipata, a seguito della sottoscrizione in data 16 dicembre 2025 di un accordo modificativo con la banca finanziatrice, al 17 dicembre 2026. Tale accordo prevede un tasso di interesse variabile pari a 140 bps + Euribor 3M. Le garanzie originali annesse al contratto di finanziamento sono state estese dello stesso periodo.

Le assunzioni riflesse nell'attuale Business Plan del fondo prevedevano il rimborso integrale del finanziamento attraverso la liquidità derivante dalla cessione dell'asset di Milano, Via Agnello prevista inizialmente per il quarto trimestre 2025. A seguito del prolungarsi delle attività di commercializzazione dell'asset, la Società di Gestione ha proposto una modifica al Business Plan del Fondo, anche sulla base di un'analisi di sensitività sottoposta al Comitato Consultivo del Fondo in data 15 dicembre 2025; la suddetta analisi di sensitività evidenzia la capacità del Fondo di rimborsare l'esposizione debitoria nel corso del 2026 ed entro la scadenza del suddetto accordo modificativo, nonostante la mancata cessione dell'asset di Milano, Via Agnello, attraverso il ricorso alla liquidità disponibile del Fondo, la vendita dell'immobile di Roma, Via Brodolini e il richiamo parziale o totale degli impegni residui verso il partecipante.

Per un maggior dettaglio informativo si rimanda al paragrafo “Premessa” della Nota Integrativa dove vengono illustrate le considerazioni e le valutazioni degli Amministratori al fine di ritenere sussistente il presupposto della continuità operativa del Fondo sulla cui base hanno predisposto la presente Relazione di gestione.

Dal 1° gennaio 2026, BNP Paribas Real Estate Investment Management è entrata a far parte di BNP Paribas Asset Management, l'entità di gestione patrimoniale del Gruppo BNP Paribas.

BNP Paribas Asset Management, BNP Paribas Real Estate Investment Management e AXA Investment Managers sono ora uniti sotto un unico marchio, BNP Paribas Asset Management, creando una piattaforma europea di investimento integrata leader del mercato.

6 Delibera del Consiglio di Amministrazione

Si propone di approvare la Relazione di Gestione al 31 dicembre 2025, che presenta un'utile di Euro 15.298.169 comprensiva di una plusvalenza non realizzata su immobili per Euro 1.330.000 e una minusvalenza non realizzata su partecipazioni in O.I.C.R. immobiliari pari ad Euro 608.706 e che presenta un valore complessivo netto pari a Euro 327.586.134 (pari a Euro 341.591,381 per ciascuna delle 959 quote in circolazione).

B. Sezione patrimoniale

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2025

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
A . STRUMENTI FINANZIARI	17.313.071	4,56 %	12.757.260	3,51 %
Strumenti finanziari non quotati	17.313.071	4,56 %	12.757.260	3,51 %
A1 . PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	0	0,00 %	0	0,00 %
A2 . PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	3.200	0,00 %	3.200	0,00 %
A3 . ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4 . TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A5 . PARTI DI O.I.C.R.	17.309.871	4,56 %	12.754.060	3,51 %
Strumenti finanziari quotati	0	0,00 %	0	0,00 %
A6 . TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7 . TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A8 . PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
Strumenti finanziari derivati	0	0,00 %	0	0,00 %
A9 . MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
B . IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	340.330.000	89,71 %	339.000.000	93,28 %
B1 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	340.330.000	89,71 %	339.000.000	93,28 %
B2 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3 . ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4 . DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
C . CREDITI	0	0,00 %	0	0,00 %
C1 . CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D . DEPOSITI BANCARI	0	0,00 %	0	0,00 %
D1 . A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E . ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
E1 . ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F . POSIZIONE NETTA LIQUIDITA'	19.870.999	5,24 %	9.587.352	2,64 %
F1 . LIQUIDITA' DISPONIBILE	19.870.999	5,24 %	9.587.352	2,64 %
F2 . LIQUIDITA DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3 . LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
G . ALTRE ATTIVITA'	1.871.002	0,49 %	2.068.696	0,57 %
G1 . CREDITI PER P.C.T .ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2 . RATEI E RISCONTI ATTIVI	242.334	0,06 %	267.263	0,07 %
G3 . RISPARMIO DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4 . ALTRE	1.628.668	0,43 %	1.801.433	0,50 %
TOTALE ATTIVITA'	379.385.072	100,00 %	363.413.308	100,00 %

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2025	Situazione a fine esercizio precedente
H . FINANZIAMENTI RICEVUTI	47.150.000	47.150.000
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	47.150.000	47.150.000
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
I . STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L . DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
M . ALTRE PASSIVITA'	4.648.938	3.975.343
M1 . PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	150.252	130.607
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	1.044.991	1.156.957
M4 . ALTRE	3.453.695	2.687.779
TOTALE PASSIVITA'	51.798.938	51.125.343
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	327.586.134	312.287.965
Numero delle quote in circolazione	959.000	959.000
Valore unitario delle quote	341.591,381	325.639,171
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	29.009.725,25	29.009.725,25
Valore unitario delle quote da richiamare	341.591,38	325.639,17
Proventi distribuiti per quota	0,00	0,00
IMPEGNI		
Acquisti Immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti ed in attesa di richiamo Impegni	0,00	0,00

C. Sezione reddituale

Sezione Reddittuale Al 31.12.2025

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Relazione al 31.12.2025		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-526.945		-1.910.074	
Strumenti finanziari non quotati	-526.945		-1.910.074	
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-526.945		-1.910.074	
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	81.761		337.154	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	-608.706		-2.247.228	
Strumenti finanziari quotati	0		0	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
Strumenti finanziari derivati	0		0	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		0	
A4.1. DI COPERTURA	0		0	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		-526.945		-1.910.074
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	17.661.219		15.114.312	
B1. CANONI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	19.333.930		17.110.938	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.330.000		-98.485	
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	1.330.000		-98.485	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.837.167		-735.241	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI/IMU	-1.165.544		-1.162.900	
Risultato gestione beni immobili		17.661.219		15.114.312
C. CREDITI	0		0	
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI	0		0	
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
E. ALTRI BENI	0		0	
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		0		0

CONTO ECONOMICO	Relazione al 31.12.2025		Relazione esercizio precedente	
F . RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	0		0	
F1 . OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1 . RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F1.2 . RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F2 . OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1 . RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F2.2 . RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F3 . LIQUIDITA'	0		0	
F3.1 . RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F3.2 . RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
G . ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	0		0	
G1 . PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2 . PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato lordo della gestione caratteristica		17.134.274		13.204.238
H . ONERI FINANZIARI	-771.974		-1.371.585	
H1 . INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI	-713.037		-1.371.585	
H1.1 . SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-713.037		-1.371.585	
H1.2 . SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2 . ALTRI ONERI FINANZIARI	-58.937		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		16.362.300		11.832.653
I . ONERI DI GESTIONE	-1.204.178		-1.245.839	
I1 . PROVVISORIE DI GESTIONE OGR	-807.112		-774.492	
I2 . COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	0		0	
I3 . COMMISSIONI DEPOSITARIO	-63.537		-86.082	
I4 . ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-9.000		-8.550	
I5 . SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	0		0	
I6 . ALTRI ONERI DI GESTIONE	-324.529		-376.715	
L . ALTRI RICAVI ED ONERI	140.047		567.623	
L1 . INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	167.834		617.133	
L2 . ALTRI RICAVI	65.293		60.416	
L3 . ALTRI ONERI	-93.080		-109.926	
Risultato della gestione prima delle imposte		15.298.169		11.154.437
M . IMPOSTE	0		0	
M1 . IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2 . RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3 . ALTRE IMPOSTE	0		0	
Utile/perdita dell'esercizio		15.298.169		11.154.437

D. Nota Integrativa

La Relazione di gestione del Fondo redatta in conformità a quanto stabilito dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, successivamente modificato ed integrato, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa ed è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

Premessa

Come risulta dalla situazione patrimoniale il Fondo presenta, alla data del 31 dicembre 2025, una posizione debitoria, sotto forma di finanziamento ipotecario, per un importo di circa Euro 47,1 milioni, con scadenza contrattuale originariamente prevista in data 17 dicembre 2025, successivamente posticipata, a seguito della sottoscrizione di un accordo di modificativo con la banca finanziatrice, al 17 dicembre 2026.

Tale situazione di incertezza, legata alla capacità del Fondo di rimborsare il finanziamento entro la data di scadenza dell'accordo modificativo, non è significativa e non è tale da generare dubbi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento in un prevedibile futuro pari ad almeno 12 mesi dalla data di riferimento della presente Relazione di gestione.

A tal proposito si evidenzia come le assunzioni riflesse nell'attuale Business Plan del fondo prevedevano il rimborso integrale del finanziamento attraverso la liquidità derivante dalla cessione dell'asset di Milano, Via Agnello prevista inizialmente per il quarto trimestre 2025. A seguito del prolungarsi delle attività di commercializzazione dell'asset, la Società di Gestione ha proposto una modifica al Business Plan del Fondo anche sulla base di un'analisi di sensitività sottoposta al Comitato Consultivo del Fondo in data 15 dicembre 2025; le suddette analisi evidenziano la capacità del Fondo di rimborsare l'esposizione debitoria nel corso del 2026 ed entro la scadenza del suddetto accordo modificativo, nonostante la mancata cessione dell'asset di Milano, Via Agnello, attraverso:

- il ricorso alla liquidità disponibile del Fondo (pari a circa Euro 19,87 milioni al 31 dicembre 2025);
- la vendita dell'immobile di Roma, Via Brodolini (il cui valore corrente al 31 dicembre 2025, è pari ad Euro 8,68 milioni e risulta libero da gravami) per la quale, come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, sono già in corso interlocuzioni con l'Agenzia del Demanio.
- il richiamo parziale degli impegni residui verso il partecipante (pari a circa Euro 29 milioni al 31 dicembre 2025).

Quanto descritto ed illustrato nella suddetta analisi di sensitività evidenzia l'esistenza di una situazione di liquidità attuale e prospettica del Fondo che permetterà il rimborso del finanziamento in essere entro la data di scadenza del suddetto accordo modificativo, nonché il rispetto degli ulteriori impegni residui da parte del Fondo (tra cui i richiami di equity attesi da parte del FIA BlackRock EPF VI che per il 2026 sono stimati pari a Euro 7 milioni circa).

Alla luce di tutto quanto sopra descritto, gli Amministratori, dopo aver effettuato le necessarie verifiche/considerazioni e tenuto conto altresì dell'andamento economico – finanziario, nonché della situazione patrimoniale del Fondo, hanno

ritenuto sussistere il presupposto della continuità operativa del Fondo sulla cui base hanno predisposto la presente Relazione di gestione.

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il valore della quota del Fondo al 31 dicembre 2025 è pari ad Euro 341.591,381.

Il tasso interno di rendimento, ottenuto dal Fondo dal giorno del richiamo degli impegni al 31 dicembre 2025, risulta pari al 5,19%.

Andamento del valore della quota

Valore quota		provento distribuito	rimborsi parziali	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 250.000,000			€ 250.000,000
31 dicembre 2011	€ 274.987,188			€ 274.987,188
31 dicembre 2012	€ 305.333,295			€ 305.333,295
31 dicembre 2013	€ 321.680,579	€ 4.714,85		€ 326.395,429
31 dicembre 2014	€ 331.435,053			€ 331.435,053
31 dicembre 2015	€ 342.228,618			€ 342.228,618
31 dicembre 2016	€ 362.348,513			€ 362.348,513
31 dicembre 2017	€ 386.017,314			€ 386.017,314
31 dicembre 2018	€ 414.573,784			€ 414.573,784
31 dicembre 2019	€ 343.292,138		€ 90.609,00	€ 433.901,138
31 dicembre 2020	€ 303.967,428		€ 49.423,00	€ 353.390,428
31 dicembre 2021	€ 330.229,510			€ 330.229,510
31 dicembre 2022	€ 313.839,414		€ 30.990,00	€ 344.829,414
31 dicembre 2023	€ 314.007,850			€ 314.007,850
31 dicembre 2024	€ 325.639,171			€ 325.639,171
31 dicembre 2025	€ 341.591,381			€ 341.591,381
Totale		€ 4.714,85	€ 171.022,00	

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione che sono stati adottati in riferimento alle voci più significative del patrimonio del Fondo sono i seguenti:

Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni non di controllo sono valutate al costo di acquisto.

Le quote di O.I.C.R. sono iscritte a bilancio a prezzo di acquisto e rivalutate in base al valore di quota desunto dall'ultima Relazione resa disponibile.

Immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili e diritti reali immobiliari sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione. Il valore di iscrizione viene successivamente aggiornato sulla base della relazione di stima redatta dall'esperto indipendente, ai sensi dell'art. 14-bis, c.4 legge 25/01/1994 n. 86 e dell'art. 16 titolo VI del D.M. 05/03/2015 n. 30, nonché di quanto previsto dal Provvedimento Banca d'Italia sopra indicato. Le relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa della Banca d'Italia, vengono aggiornate semestralmente sulla base di criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore nominale che corrisponde al loro presumibile valore di realizzo.

Ratei e risconti

I ratei ed i risconti rappresentano costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, evidenziandone la competenza.

Costi e ricavi

I ricavi ed i costi, relativi sia agli investimenti in strumenti finanziari che alla gestione immobiliare, sono imputati in base alla loro competenza temporale. In particolare, i canoni di locazione ed i proventi finanziari sono rettificati attraverso la contabilizzazione dei ratei e risconti al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio. Lo stesso principio viene applicato per i costi dell'esercizio.

Sezione II – Le attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Le partecipazioni non di controllo sono costituite dal "Consorzio dei proprietari del Centro Commerciale Fondi del Corallo", che si occupa della gestione operativa dell'immobile a destinazione commerciale sito in Livorno - via Gino Graziani, 6, costituito da un ipermercato e da una galleria.

L'acquisizione delle quote è stata effettuata il 15 aprile 2014 per un controvalore di Euro 3.200. L'attività prevalente esercitata dal consorzio risulta essere la promozione e la gestione del centro commerciale.

Dettaglio dei Titoli nel portafoglio del fondo:

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	32.000	32,00%	€ 3.200	€ 3.200	€ 3.200
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Non presenti per i consorzi.

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

I due consorzi sono valutati al costo di acquisto e non ci sono perdite durevoli di valore.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

Non presenti

Le parti di O.I.C.R. sono costituite dall'investimento nel fondo immobiliare Europe Property Fund IV e Europe Property VI:

- A gennaio 2017 il Fondo ha sottoscritto impegni per Euro 30 milioni nel fondo immobiliare Europe Property Fund IV ("EFIV"). Il 16 febbraio dello stesso anno, è stato effettuato il primo richiamo degli impegni, attraverso l'emissione di 690.424,578 quote al valore di Euro 10,00 ciascuna, per un totale richiamato di Euro 6.904.246.
- In data 30 maggio 2017, il Fondo ha ricevuto un rimborso di equity pari ad Euro 1.970.928, più un ammontare pari a Euro 90.872 a titolo di interessi ricevuti dai quotisti di EFIV per le nuove sottoscrizioni da parte di soggetti terzi.

- In data 29 giugno 2017 il Fondo ha ricevuto proventi da EFIV per Euro 678.440, ha ricevuto un rimborso di capitale per Euro 539.052 e contestualmente pagato un ulteriore richiamo di impegni per Euro 480.671 (sono state emesse 48.067,076 quote al valore nominale di Euro 10 ciascuna).
- Ad ottobre 2017, è stato effettuato un ulteriore richiamo degli impegni attraverso l'emissione di 396.047,108 quote al valore di Euro 10,00 ciascuna, per un totale richiamato di Euro 3.960.471.
- In data 09 aprile 2018, EFIV ha provveduto ad effettuare un ulteriore richiamo di equity per un importo pari ad Euro 4.222.978, contestualmente EFIV ha distribuito un dividendo pari ad Euro 30.623.
- In data 16 ottobre 2018, è stato effettuato un nuovo richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 2.231.969 e contestualmente distribuito un dividendo di Euro 533.851.
- In data 18 gennaio 2019 il Fondo ha ricevuto da EFIV un rimborso di capitale per Euro 1.029.110,99.
- In data 25 marzo 2019, è stato effettuato un nuovo richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 2.058.221,98.
- In data 26 marzo 2019, EFIV ha distribuito un dividendo per complessivi Euro 929.451,43, oltre ad un rimborso di capitale per Euro 507.016,50.
- In data 29 maggio 2019, è stato effettuato un nuovo richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 643.194,36 e contestualmente distribuito un dividendo di Euro 2.523.644,61 ed un rimborso capitale per Euro 1.876.734,35.
- In data 18 novembre 2019, è stato effettuato un nuovo richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 1.065.433,59 e contestualmente distribuito un dividendo di Euro 3.932.680,30 oltre ad un rimborso capitale per Euro 3.812.221,70.
- In data 20 dicembre 2019, EFIV ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale per Euro 2.291.230,63, oltre ad un dividendo per Euro 2.402.013,83.
- In data 23 marzo 2020 EFIV ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale per Euro 1.305.646,81, oltre ad un dividendo per Euro 725.374,82 e un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 186.526,37.
- In data 29 maggio 2020 EFIV ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale per Euro 1.248.193,69, oltre ad un dividendo per Euro 682.228,21.
- In data 29 giugno 2020 EFIV ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale per Euro 46.770,98, oltre ad un dividendo per Euro 427.861,26.
- In data 31 luglio 2020 EFIV ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 107.542,10, a fronte di una distribuzione di dividendo di pari ammontare (Euro 107.542,10).
- In data 17 novembre 2020 ha provveduto a distribuire un dividendo pari ad Euro 236.052,33.
- In data 08 marzo 2021 EFIV ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 428.796,25, ha fronte di una distribuzione di dividendo pari a Euro 34.303,70. In data 13 agosto 2021 ha

provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 427.509,86, una distribuzione di capitale di Euro 1.062.939,71 oltre ad un dividendo di Euro 127.827,47.

- In data 15 settembre 2021 EFIV ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 570.008,60, a fronte di una distribuzione di dividendo di pari ammontare (Euro 570.008,60).
- In data 26 ottobre 2021 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 757.035,78, una distribuzione di capitale di Euro 1.332.473,02 oltre ad un dividendo di Euro 2.409.741,75.
- In data 16 dicembre 2021 EFIV ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 225.118,03, a fronte di una distribuzione di dividendo di pari ammontare (Euro 225.118,03).
- In data 04 maggio 2022 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 99.371,04, a fronte di una distribuzione di dividendo di pari ammontare (99.371,04).
- In data 22 dicembre 2022 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 164.498,42, una distribuzione di capitale di Euro 62.995,82 oltre ad un dividendo di Euro 101.502,60.
- In data 19 giugno 2023 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 264.025,02 oltre ad un dividendo di Euro 13.721,48.
- In data 25 ottobre 2023 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 555.505,53.
- In data 08 febbraio 2024 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 85.759,25 oltre ad una distribuzione di capitale di Euro 1.636.813,92.
- In data 10 maggio 2024 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 42.879,62, una distribuzione di capitale di Euro 691.725,32 oltre ad un dividendo di Euro 257.129,42.
- In data 23 dicembre 2024 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 128.638,88 oltre ad un dividendo di Euro 37.219,52.

- A dicembre 2022 il Fondo ha sottoscritto impegni per Euro 30 milioni nel fondo immobiliare Europe Property Fund VI ("EFVI"). Il 23 marzo dello stesso anno, è stato effettuato il primo richiamo degli impegni, attraverso l'emissione di 75.005,000 quote al valore di Euro 10,00 ciascuna, per un totale richiamato di Euro 750.050.
- In data 15 maggio 2023 EFVI ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale per Euro 22,00.
- In data 20 luglio 2023 EFVI ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 2.780.103,00.
- In data 14 settembre 2023 EFVI ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale per Euro 425,060 oltre ad un dividendo di Euro 6.573.
- In data 20 novembre 2023 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 794.628,00, una distribuzione di capitale di Euro 368.449,00 oltre ad un dividendo di Euro 12.158,00.
- In data 28 marzo 2024 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 1.717.173.

- In data 10 giugno 2024 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 475.274, una distribuzione di capitale per Euro 551.183 oltre un dividendo di Euro 28.162,
- In data 08 agosto 2024 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 1.914.783 oltre un dividendo di Euro 14.643,
- In data 10 ottobre 2024 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 2.702.095.
- In data 9 dicembre 2024 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 1.255.558.
- In data 24 gennaio 2025 ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale di Euro 418.008 oltre un dividendo di Euro 24.000,
- In data 28 febbraio 2025 ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale di Euro 191.820 oltre un dividendo di Euro 12.515,
- In data 28 aprile 2025 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 677.734 oltre un dividendo di Euro 45.246,
- In data 8 luglio 2025 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 2.049.852.
- In data 29 agosto 2025 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 3.046.759.

Alla data del 31 dicembre 2025 il Fondo detiene due partecipazioni nel Fondo “EFIV” e “EFVI” per un valore complessivo rispettivamente pari ad Euro 1.240.980 e 16.068.891.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di O.I.C.R.:				
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati				
di cui: FIA immobiliari		€ 17.309.871		
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto		€ 17.309.871		
- in percentuale del totale delle attività		4,56%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo	€ 0	€ 0
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.	€ 6.350.118	€ 1.185.601
Totale	€ 6.350.118	€ 1.185.601

II.2 Strumenti Finanziari Quotati

Non presenti

II.3 Strumenti Finanziari Derivati

Non presenti

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo Totale	% sui canoni
Fino 1 anno	68.235.042,09	2.753.264,50	0,00	2.753.264,50	15,60%
Da 1 a 3 anni	112.350.433,00	4.648.119,86	0,00	4.648.119,86	26,34%
Da 3 a 5 anni	91.964.524,91	4.777.134,79	0,00	4.777.134,79	27,07%
Da 5 a 7 anni	32.680.000,00	1.549.687,83	0,00	1.549.687,83	8,78%
Da 7 a 9 anni	35.100.000,00	3.918.086,43	0,00	3.918.086,43	22,20%
Oltre 9 anni	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%
Totale beni immobili locati	340.330.000,00	17.646.293,41	0,00	17.646.293,41	100,00%
Totale beni immobili non locati		0,00	0,00	0,00	0,00%

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Via XX Settembre 75-77_Bergamo	Commerciale	1900	2.114	€ 173,45	Locazione	31/12/2031	Impresa commerciale	€ 8.372.286,54	€ 0	
2	Via Brodolini 4/6 - Roma	Office	1969	6.131	€ 108,48	Locazione	29/12/2034	ente pubblico	€ 11.230.021,78	€ 0	
3	Via S.Maria in Duno - Bentivoglio - Bologna	Logistica	2012	29.796	€ 71,39	Locazione	28/02/2025	Impresa commerciale	€ 23.246.564,99	€ 0	
4	Via Gino Graziani 6 - Livorno	Commerciale	2001	11.631	€ 336,87	Locazione	25/02/2038	Impresa immobiliare	€ 49.003.381,41	€ 0	
5	Via Agnello 12 - Roma	Office	1940	6.343	€ 326,86	Locazione	31/12/2026	Studio professionale	€ 51.803.291,04	€ 0	
6	Via di Villa Grazioli 21/23 - Roma	Office	1900	6.344	€ 275,56	Locazione	diverse	diversi	€ 38.804.227,04	€ 0	
7	Via Cernaia 8-10 - Milano	Office	1900	11.127	€ 328,71	Locazione	31/03/2027	uffici	€ 96.252.061,97	€ 47.150.000	
8	Via E.Marelli 10 - Milano	Uffici/laboratorio	1900	6.776	€ 228,70	Locazione	28/02/2033	show room	€ 29.237.339,29	€ 0	
9	Via di Villa Emiliani 10 - Roma	Office	1900	3.130	€ 350,63	Locazione	06/04/2030	uffici	€ 22.058.462,13	€ 0	
10	Via Serio 5 - Milano	Uffici/laboratorio	1900	2.031	€ 218,24	Locazione	30/04/2032	uffici	€ 10.628.485,23	€ 0	acq. 22/07/2024
Totali									€ 340.636.121,42	€ 47.150.000,00	

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 21/04/2005 FINO AL 31/12/2025

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generali	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
San Giovanni sul Muro 9 Milano	1	29/12/2015	€ 54.000.000	€ 54.700.000	10/10/2018	€ 59.000.000	€ 1.026.246	€ 1.232.329	€ 4.793.917
Via Sant'Agostino 6 - Certosa di Pavia	1	27/12/2012	€ 11.301.165	€ 11.300.000	21/12/2020	€ 12.700.000	€ 796.034	€ 253.533	€ 1.941.336
Via Sparta 18 - Cantù	1	27/12/2012	€ 11.198.821	€ 12.000.000	21/12/2020	€ 12.800.000	€ 794.112	€ 277.453	€ 2.117.838

II.5 Crediti

Non presenti

II.6 Depositi Bancari

Non presenti

II.7 Altri Beni

Non presenti

II.8 Posizione netta di liquidità

Al 31 dicembre 2025 la liquidità operativa del Fondo, depositata su conti correnti accessi a condizioni di mercato presso la Banca Depositaria, BNP Paribas SA – Milano, ammonta a Euro 19.870.999, di cui Euro 12.027.566 depositati su conti correnti pegnati a favore delle banche finanziatrici.

II.9 Altre attività

Ratei e risconti attivi per Euro 242.334 costituiti dai risconti attivi relativi alle imposte di registro e assicurazioni non di competenza dell'esercizio.

Altre attività per Euro 1.628.668 sono costituite da crediti verso clienti per Euro 803.736, Euro 2.931 nei confronti del Depositario, Euro 3.806 per depositi cauzionali utenze, Euro 1.441 per fatture da emettere, Euro 816.754 per anticipi a fornitori di cui Euro 800.000 relativi all'acconto versato in data 27 giugno 2019 a IGD Siiq per l'acquisto del ramo d'azienda sito nella galleria commerciale ubicata all'interno del centro commerciale Fonti del Corallo, secondo quanto previsto dall'accordo quadro sottoscritto in data 13 febbraio 2014.

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Immobili		
							Costo storico rivalutato
Bnp Paribas	Banca Italiana	€ 47.150.000	5	Mutuo ipotecario	Milano	Via Cernaia 8, 10	98.170.000
		€ 47.150.000					€ 98.170.000

Per ulteriori informazioni si rimanda a quanto già indicato nella relazione degli amministratori sopra riportata.

III.5 Altre passività

I debiti di imposta per Euro 150.252 sono costituiti da;

- Ritenute d'acconto per Euro 1.526 versate in data 16 gennaio 2026;
- Debito Iva per Euro 148.726 risultante dalla liquidazione al 31 dicembre 2025.

Ratei e risconti passivi pari a Euro 1.044.991, sono interamente costituiti da:

- Ratei e risconti passivi inerenti ricavi non di competenza dell'esercizio per 975.552.

- Rateo passivo per interessi passivi sul finanziamento per 69.439

Altre passività pari ad Euro 3.453.695 sono relative a:

- Debiti verso fornitori per fatture ricevute e da ricevere per forniture di competenza dell'esercizio per Euro 598.616;
- Debito verso la Società di gestione inerente le commissioni di gestione del secondo semestre maturate e non liquidate per Euro 406.490;
- Debito verso BNP Paribas SA relativo a commissioni maturate e non liquidate per Euro 63.537;
- Depositi cauzionali per Euro 2.279.256, oltre ai relativi interessi per Euro 89.636;
- Debiti relativi a note di credito da emettere per Euro 1.530.
- Fondi rischi e oneri per 14.630

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 26/10/2011 FINO AL 31/12/2025	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	11.000.000	3,61%
IMPORTO II ^A RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	9.000.000	2,95%
IMPORTO III ^A RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	25.227.301	8,27%
IMPORTO IV ^A RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	24.731.997	8,11%
IMPORTO V ^A RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	40.853.434	13,39%
IMPORTO VI ^A RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	43.585.691	14,28%
IMPORTO VII ^A RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	40.145.800	13,16%
IMPORTO VIII ^A RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	49.781.424	16,32%
IMPORTO IX ^A RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	23.116.066	7,58%
IMPORTO X ^A RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	26.690.667	8,75%
IMPORTO XI ^A RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	10.990.275	3,60%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	305.122.654	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	10.859.277,00	3,56%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	144.236.731	47,27%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	92.500	0,03%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	-8.910.951	-2,92%
I. Oneri di gestione complessivi	-12.015.368	-3,94%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	443.630	0,15%
M. Imposte complessive	-459.640	-0,15%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	- 111.000.034	36,38%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-782.665	-0,26%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	134.705.819	44,15%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2025	327.586.134	107,36%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	5,19%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività e passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della Società di Gestione.

L'ammontare delle attività in essere nei confronti delle società appartenenti al Gruppo BNP Paribas, di cui la società di gestione. fa parte, concernono:

- Depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2025 e accesi presso BNP Paribas SA, pari a Euro 19.870.999;
- Crediti verso BNP Paribas SA – Succursale Milano per Euro 2.930.

L'ammontare delle passività in essere nei confronti delle società appartenenti al Gruppo BNP Paribas, di cui la Società di Gestione fa parte, concernono:

- Debiti verso BNP Paribas SA – Succursale Milano per Euro 63.5367 afferenti a commissioni di competenza 2025 stanziata e non ancora fatturate;
- Debito verso BNP Paribas CIB afferente al finanziamento in essere per Euro 47,2 milioni.

V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Via XX Settembre 75/77	Impresa commerciale	€ 335.500	Fidejussione per canoni
UI Bentivoglio	Impresa commerciale	€ 532.737	Fidejussione per canoni
via Gino Graziani 6	Impresa commerciale	€ 1.934.858	Fidejussione per canoni
Via Ercole Marelli 10	Impresa commerciale	€ 825.000	Fidejussione per canoni
Via di Villa Emiliani 6/8 10/12 12a	Impresa commerciale	€ 862.500	Fidejussione per canoni
Via di Villa Grazioli 21/25	Impresa commerciale	€ 245.000	Fidejussione per canoni
Via di Villa Grazioli 21/25	Impresa commerciale	€ 50.000	Fidejussione per canoni
Via di Villa Grazioli 21/25	Impresa commerciale	€ 321.249	Fidejussione per canoni
Via Serio 5	Impresa commerciale	€ 375.000	Fidejussione per canoni
Milano Via Cernaia 8-10	Impresa commerciale	€ 1.891.000	Deposito cauzionale
Via di Villa Grazioli 21/25	Impresa commerciale	€ 38.750	Deposito cauzionale
Via di Villa Grazioli 21/25	Impresa commerciale	€ 349.505	Deposito cauzionale
Totale		€ 7.761.099	

V.6 Ipoteche su beni immobili

Il dettaglio delle ipoteche che gravano su beni immobili è il seguente:

DETTAGLIO IPOTECHE CHE GRAVANO SU BENI IMMOBILI

Via Cernaia - MILANO	€ 113.146.000	Bnp Paribas
Totale	€ 113.146.000	

PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	€ -		€ -	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.	€ -		-€ 608.706	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	€ -		€ -	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Sezione II - Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 17.657.789			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 1.676.141			
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 1.330.000			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 1.837.167			
5. Ammortamenti					
6. ICI/IMU		-€ 1.165.544			

Sezione III – Crediti

Non presenti

Sezione IV – Depositi bancari

Non presenti

Sezione V – Altri beni

Non presenti

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce, pari a Euro 713.036, è costituita da interessi passivi di competenza dell'esercizio sui finanziamenti.

VI.4 Altri oneri finanziari

La voce, pari a Euro 58.937, è costituita da commissioni di agenzia di competenza dell'esercizio sui finanziamenti.

Sezione VII – Oneri di Gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	807	0,26%	0,21%					
provvigioni di base	807	0,26%	0,21%					
2. Costo per il calcolo del valore della quota	-	0,00%						
3. Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%	0,00%					
4. Compenso del depositario	64	0,02%	0,02%		64	0,02%	0,02%	
5. Spese di revisione del fondo	19	0,01%						
6. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	17	0,01%	0,00%					
7. Compenso spettante agli esperti indipendenti	9	0,00%	0,00%					
8. Oneri di gestione degli immobili	2.843	0,91%	0,75%					
9. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
10. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-	0,00%						
11. Altri oneri gravanti sul fondo	245	0,08%			3	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	-	0,00%						
- di cui oneri per la quotazione	-	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	2	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	9	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	59	0,02%						
- di cui altre consulenze	82	0,03%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	93	0,03%			3	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	4.003	1,26%			67	0,02%		
12. Provvigioni di incentivo	-	0,00%						
13. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
14. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	713			1,51%	778			1,65%
15. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	4.716	1,52%			845	0,27%		

VII.3 Remunerazioni

Nell'esercizio 2025 la remunerazione totale lorda del personale della Milan Branch è stata pari a 2,53 milioni di euro (di cui 2,03 milioni di euro relativi alla componente fissa e 0,51 milioni di euro relativi alla componente variabile) ed il numero complessivo di beneficiari è stato pari a 27 unità, considerando tutto il personale che ha collaborato nel corso dell'esercizio, anche pro-rata tempore.

Nell'esercizio la remunerazione totale lorda del personale della Milan Branch direttamente coinvolto nella gestione del Fondo è complessivamente pari a Euro 471mila (di cui Euro 360 relativi alla componente fissa e Euro 111 relativi alla componente variabile). Il Fondo è gestito direttamente da un team di 4 persone, la cui remunerazione totale lorda può essere attribuita al Fondo nella misura del 89%.

La remunerazione totale lorda del "personale più rilevante" della Milan Branch, il cui operato impatta sul profilo di rischio dei Fondi gestiti, è pari a 1,12 milioni di euro.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

Interessi attivi su disponibilità liquide pari ad Euro 167.834;

Altri ricavi per Euro 65.293 dovuti da:

- Sopravvenienze attive registrate durante l'esercizio per Euro 61.638.
- Indennità da assicurazioni durante l'esercizio per Euro 3.655.

Altri oneri per Euro 93.080 sono costituiti da:

- Sopravvenienze passive per Euro 74.653 relativi a costi inerenti esercizi precedenti e registrate durante l'esercizio;
- Altre spese per Euro 18.427.

Sezione IX – Imposte

Non presenti.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Data la natura degli investimenti, non sono state effettuate operazioni di copertura dei rischi di portafoglio.

La leva finanziaria, espressa come rapporto tra l'esposizione e il valore patrimoniale netto del Fondo ai sensi della direttiva AIFMD (come recepita dal Regolamento delegato UE n. 231/2013), al 31 dicembre 2025 risulta pari a 1,10x quando calcolata conformemente al metodo lordo e 1,16x quando calcolata conformemente al metodo degli impegni (a fronte di un limite da Regolamento del Fondo pari a 1,7).

Con riferimento all'art. 111 del Regolamento delegato UE n. 231/2013, l'uso della leva finanziaria non si configura pertanto come "sostanziale", intendendosi tale allorquando l'esposizione del Fondo calcolata con il metodo degli impegni sia superiore a 3 volte il valore patrimoniale netto.

Allegato 1 – Estratto relazione di Stima dell'Esperto Indipendente

Ns. Rif.: PP/val 26.0016 del 23 Gennaio 2026



CONCLUSIONI DI STIMA

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

€ 340.330.000,00 (euro trecentoquarantamilionitrecentotrentamila/00).

Nella pagina seguente il riepilogo valori per singolo asset. Nel Report di Stima sono descritti analiticamente gli immobili e i procedimenti di valutazione adottati.

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

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

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

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



Praxi S.p.A.
Legale Rappresentante
Jan Spaic



PROG.	CITTA'	INDIRIZZO	DEST.NE	VM 31/12/2025 (€)
0001	Bergamo	Via XX Settembre 75/77	Commerciale	€ 7.390.000
0002	Roma	Via Brodolini 4/6	Uffici	€ 8.680.000
0003	Bentivoglio (BO)	Via Santa Maria In Duno	Logistica	€ 32.840.000
0004	Livorno	Via Gino Graziani 6	Commerciale	€ 35.100.000
0005	Milano	Via Agnello 10/12	Uffici	€ 56.110.000
0006	Roma	Via Di Villa Grazioli 21/23	Uffici	€ 33.380.000
0007	Milano	Via Cernaia 8/10	Uffici	€ 98.170.000
0008	Milano	Via Marelli 10	Uffici	€ 32.680.000
0009	Roma	Via Villa Emiliani 10	Uffici	€ 24.440.000
00010	Milano	Via Serio, 5	Uffici	€ 11.540.000
Totale				€ 340.330.000

Allegato 2 – Relazione società di Revisione

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Santa Sofia, 28
20122 Milano
Italia
Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETA' 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

**Al Partecipante Unico al
Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso riservato
IMMOBILIARE NEGRI**

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione di Immobiliare Negri - Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso riservato (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 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 (di 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 in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di BNP Paribas Real Estate Investment Management Luxembourg S.A. (la "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.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Trieste Udine Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.200.220,00 i.v.

Codice fiscale/registro delle imprese di Milano Monza (Istanza Lodi n. 03049960166) - R.U.A. n. MI-1720229 | Partita IVA: IT 03049960166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTL"), le member firm aderenti al suo network o licenti a esse conlegate. DTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTL, denominata anche "Deloitte Global", non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informazione completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

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.

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità operativa 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 BNP Paribas Real Estate Investment Management Luxembourg S.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 31 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relativa relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

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

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- 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 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.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Vittorio Fiore
Socio

Milano, 13 marzo 2026