



Relazione di Gestione al 31 dicembre 2025



FABRICA IMMOBILIARE

CdA del 26 febbraio 2026

Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	3
RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2025	25
NOTA INTEGRATIVA.....	29
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	29
PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	32
Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE	32
Sezione II - LE ATTIVITÀ	33
Sezione III - LE PASSIVITÀ	34
Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	35
Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI	35
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	36
Sezione I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	36
Sezione II - BENI IMMOBILI	36
Sezione III - CREDITI	36
Sezione IV - DEPOSITI BANCARI	36
Sezione V - ALTRI BENI	36
Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	36
Sezione VII - ONERI DI GESTIONE	37
Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI	38
Sezione IX - IMPOSTE	38
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI	39
Allegato A: Prospetto dei beni conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo	42
Allegato B: Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo (tav.C all.IV 6.2)	42
Allegato C - Informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'art. 8, par. 1 e 2-bis del Regolamento (UE) 2019/2088	43

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

La presente Relazione di gestione (di seguito la "Relazione") al 31 dicembre 2025, redatta ai sensi dell'art. 3 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015, in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n. 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, capitolo IV del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Il Fondo Novello (di seguito il "Fondo") è un Fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati, destinato ad investire in immobili al fine di contribuire ad incrementare la dotazione di alloggi sociali come definiti nel D.M. 22 aprile 2008 (gli "Alloggi Sociali"), in attuazione del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa approvato con D.P.C.M. 16 luglio 2009, come modificato dal D.P.C.M. 10 luglio 2012 (pubblicato nella Gazz. Uff. 19 febbraio 2013, n. 42) nonché all'art.10 del Decreto-Legge 28 marzo 2014, n. 47, come convertito con Legge di conversione 23 maggio 2014, n. 80, ed in coerenza con gli obiettivi e le strategie della L.R. Emilia Romagna n.6 del 30 giugno 2011, secondo i termini e le condizioni di cui alla normativa di carattere primario e secondario in tema di housing sociale, nonché la successiva valorizzazione degli investimenti effettuati, attraverso la gestione professionale del patrimonio del Fondo da parte della SGR nell'interesse dei Sottoscrittori.

Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. (di seguito la "SGR") in data 28 settembre 2015.

La durata del Fondo è pari a 25 anni a partire dal 31 dicembre dell'anno durante il quale ha avvio l'operatività del Fondo, fatti salvi i casi di liquidazione anticipata e di proroga per smobilizzo degli investimenti. Dato che l'operatività è iniziata il 18 dicembre 2015, la scadenza del Fondo è prevista per il 31 dicembre 2040.

Gli investimenti del Fondo saranno effettuati prevalentemente nel territorio della Provincia di Cesena e Forlì, e comunque nel territorio della Regione Emilia-Romagna.

Il valore complessivo del Fondo è fissato tra un minimo di Euro 30.000.000,00 (trentamiliardi/00) (di seguito, il "Valore Minimo del Fondo") ed un massimo di Euro 300.000.000,00 (trecentomiliardi/00) (di seguito, il "Valore Massimo del Fondo").

Il patrimonio del Fondo, ai sensi del Regolamento di gestione (di seguito il "Regolamento"), viene raccolto attraverso sottoscrizioni in denaro o in natura, che possono essere effettuate nell'ambito di una o più emissioni di quote.

Il patrimonio del Fondo è suddiviso in Quote di classe A, Quote di classe B, Quote di classe C e Quote di classe D di eguale valore nominale pari a Euro 25.000,00 (venticinquemila/00); le classi B e C hanno un "Rendimento Target".

In particolare:

- a) Quote di classe A sono destinate ed assegnate al Comune di Cesena, nella qualità di promotore, che sottoscrive Quote mediante apporto in natura;
- b) Quote di classe B, distinte in:
 - i. Quote di classe B1, sono destinate al Fondo Investimenti per l'Abitare che sottoscrive Quote mediante apporto in denaro nei limiti di cui al successivo periodo. Per tutta la durata del Fondo le Quote di classe B1 non possono mai eccedere l'80% (ottanta per cento) dell'ammontare del patrimonio del Fondo. Parimenti, i versamenti relativi alle Quote di classe B1 non possono, in ogni caso, venire richiamati per un ammontare eccedente l'80% (ottanta per cento) dei richiami effettuati in modo che le Quote di classe B1 effettivamente liberate ed emesse a seguito dei richiami effettuati non eccedano mai l'80% (ottanta per cento) delle Quote complessivamente liberate ed emesse in occasione di ciascun richiamo.
 - ii. Quote di classe B2, sono destinate ad Investitori Qualificati che sottoscrivono Quote mediante apporto in denaro.
- c) Quote di classe C, sono destinate ad Investitori Qualificati rientranti tra gli investitori istituzionali etici privati che sottoscrivono Quote mediante apporto in natura o in denaro;
- d) Quote di classe D, sono destinate ad Investitori Qualificati pubblici che sottoscrivono Quote mediante apporto in natura o in denaro.

Per "Rendimento Target" si intende l'indicatore di riferimento prefissato ed individuato come risultato obiettivo di gestione a vita intera per il calcolo del rendimento spettante a ciascuna classe di Quote del Fondo ed è definito



quale tasso di sconto annualizzato che, applicato ai flussi di cassa relativi a ciascuna Quota, determina un valore attuale di tali flussi pari a zero. Il Rendimento Target è pari:

- per le Quote di classe A non è previsto alcun rendimento (quote infruttifere);
- per le Quote di classe B1 e B2 al 2,5% oltre la percentuale corrispondente all'inflazione media di periodo;
- per le Quote di classe C all'1% oltre la percentuale corrispondente all'inflazione media di periodo;
- per le Quote di classe D la percentuale corrispondente all'inflazione media di periodo.

Ai fini del calcolo del Rendimento Target, da effettuarsi tenendo conto delle date di riferimento dei flussi di cassa e utilizzando a questo fine la formula TIR.X di Excel o XIRR nella versione in lingua inglese, per ciascuna Quota si assume: (i) come flusso di cassa negativo il valore richiamato di ciascuna quota; (ii) come flusso di cassa positivo qualsiasi distribuzione/rimborso effettuata dal Fondo ai quotisti a qualsiasi titolo (distribuzione dei proventi, rimborso parziale pro-quota, liquidazione dell'attivo netto), inclusi quelli non riscossi, con decorrenza dal momento del giorno di messa in pagamento. Ai fini del calcolo del Rendimento, nel corso della durata del Fondo e prima della liquidazione, si considera quale valore di liquidazione delle attività il valore complessivo netto di ciascuna Quota nel giorno di calcolo.

Un primo gruppo di sottoscrizioni è stato effettuato nella seconda metà dell'anno 2015 per complessivi Euro 53.150.000, di cui: (i) quote classe A Euro 10.130.000 in natura mediante l'apporto da parte del Comune di Cesena del comparto 1 A del Programma di Riqualificazione Urbana Novello sito nella città di Cesena in via Cavalcavia angolo via Ravennate; (ii) quote classe B1 per Euro 42.520.000 in denaro da parte di CDP Real Asset SGR per conto del Fondo Investimenti per l'Abitare; e (iii) quote classe B2 Euro 500.000 in denaro da parte del Credito Cooperativo Romagnolo.

Un secondo gruppo di sottoscrizioni è stato effettuato nel primo semestre 2016 per un valore complessivo di Euro 225.000 dei quali: (i) quote classe B1 Euro 180.000 per cassa da parte di CDPI e (ii) quote classe A Euro 45.000 in natura mediante l'apporto da parte del Comune di Cesena di un fabbricato, adiacente all'immobile già apportato nel 2015.

Al 31 dicembre 2025 per effetto dei richiami intervenuti, risultano emesse un totale di n. 407 quote di classe A, n. 1.928,672 quote di classe B1 e n. 17,644 quote di classe B2.

CARATTERISTICHE SOCIALI PROMOSSE DAL FIA E CLASSIFICAZIONE AI SENSI DEL REGOLAMENTO (UE) 2019/2088

Il Fondo Novello ha lo scopo di contribuire ad incrementare la dotazione di alloggi sociali come definiti nel D.M. 22 aprile 2008 (gli "Alloggi Sociali"), in attuazione del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa ed in coerenza con gli obiettivi e le strategie della L.R. Emilia-Romagna n. 6 del 30 giugno 2011, secondo la normativa in tema di *housing sociale*. Gli investimenti del Fondo sono effettuati prevalentemente nel territorio della Provincia di Cesena e Forlì, e comunque nel territorio della Regione Emilia-Romagna, ed hanno ad oggetto, in via prioritaria, la riqualificazione delle aree comprese nel PRU Novello mediante la quale si contribuirà ad incrementare la dotazione di Alloggi Sociali.

La politica del Fondo è incentrata, quindi, sulla selezione di opportunità di investimento in progetti rientranti in programmi di *social housing*, finalizzati ad incrementare l'offerta di Alloggi Sociali nel territorio di riferimento, che prevedano un'integrazione con le politiche abitative locali e la possibilità di ricorrere ovvero accedere a finanziamenti o contributi pubblici.

In coerenza con il suo scopo, il Fondo intende offrire alle famiglie, che non rientrano nelle graduatorie per l'assegnazione di case popolari ma che per disponibilità finanziarie non riescono ad accedere ad alloggi a libero mercato, forme di "ausilio" per la locazione o per l'acquisto della proprietà di immobili (prevedendo formule contrattuali quali la locazione con patto di riscatto), mediante canoni e prezzi di acquisto calmierati. Compatibilmente con tale finalità e, in ogni caso, nell'interesse dei Sottoscrittori, al fine di supportare l'acquisto degli alloggi da parte dei conduttori, gli schemi contrattuali di agevolazione nell'acquisto della proprietà (ad esempio, locazione con patto di futura vendita) possono prevedere, tra l'altro, l'utilizzo di parte dei finanziamenti o contributi pubblici.

In relazione a quanto precede, il Fondo rientra tra i prodotti finanziari ex art. 8 del Regolamento (UE) 2019/2088, in quanto promuove le caratteristiche sociali di seguito riportate, senza avere come obiettivo un investimento sostenibile:

1. realizzazione/ampliamento di unità abitative con finalità sociali sul territorio;
2. uguaglianza e crescita inclusiva;
3. lotta alla disuguaglianza sociale.



Per maggiori informazioni sulla misura in cui le caratteristiche sociali promosse dal Fondo sono state conseguite si rimanda all'Allegato C alla presente Relazione, redatto secondo il modello dell'Allegato IV al Regolamento n. 2022/1288.

L'ATTIVITÀ DI GESTIONE E L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Le iniziative

Il Fondo prevede lo sviluppo del Sub Comparto 1A, un'area di circa 27 ettari con una capacità edificatoria di circa 31.000 mq di Superficie Utile Lorda (SUL), ricadente all'interno del Programma di Riqualificazione Urbana Novello (il "PRU Novello"). L'area è localizzata nel quadrante Nord-Ovest del Comune di Cesena all'interno di una parte della città già urbanizzata, compresa tra via Ravennate e via Cavalcavia con insediamenti residenziali e servizi di base già avviati.

L'ipotesi progettuale, in accordo con il progetto depositato in Comune, prevede la costruzione di fabbricati non più alti di cinque piani, con interrati adibiti a parcheggi privati, all'esterno sono previsti parcheggi pubblici. Il progetto prevede delle unità commerciali che si affacciano sulla via pedonale del comparto.

In dettaglio sul Sub Comparto 1A è prevista la realizzazione di:

- n. 291 unità residenziali da destinare a *social housing*;
- n. 16 unità commerciali (di cui una media superficie di vendita di ca. 2.000 mq);
- n. 20 unità residenziali da destinare a libero mercato;
- n. 1 unità da destinare a esercizio pubblico.

La realizzazione di tali unità è stata suddivisa in tre Unità Minime di Intervento (UMI) al fine di gestire al meglio lo sviluppo dell'intera operazione.

Il Fondo detiene inoltre la proprietà di ulteriori diritti edificatori per ca. 3.700 mq di SUL esterni al Comparto 1A, tale proprietà costituirà una quarta UMI dove è prevista la realizzazione di aggiuntive 47 unità residenziali da destinare a *social housing*.

Nel 2019, a fronte dell'erogazione di un contributo di 2 milioni di euro da parte della Regione Emilia-Romagna, è stato realizzato dal Comune di Cesena il «Parco Urbano Novello» e sono stati previsti degli sconti sia sui canoni di locazione delle unità abitative che sui prezzi delle unità abitative destinate alla compravendita e al patto di futura vendita appartenenti alla prima UMI.

In data 22 gennaio 2026, è stato approvato dagli organi del Fondo e della SGR, l'aggiornamento del *Business Plan* del Fondo con la previsione di realizzare l'UMI 1 e parte dell'UMI 2 sul presupposto che siano previamente definite le modifiche ai titoli edilizi e alle relative convenzioni urbanistica e edilizia. È prevista invece la vendita della restante porzione dell'UMI 2 e delle UMI 3 e 4.

Il *business plan* aggiornato prevede quindi la realizzazione da parte del Fondo di:

- n. 145 unità residenziali da destinare a *social housing*;
- n. 10 unità commerciali (di cui una media superficie di vendita di ca. 2.000 mq);
- n. 1 unità da destinare a esercizio pubblico.

Di seguito si riporta una tabella di sintesi dell'asset di proprietà del Fondo e la ripartizione per destinazione d'uso ed area geografica alla data del 31 dicembre 2025:

Ubicazione		Anno di apporto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di apporto (€)	Valutazione al 31/12/2025 (€)
Comparto 1A Programma di Riqualificazione Urbana Novello (Via Ravennate)	Cesena	2015/2016	Residenziale <i>social housing</i>	10.175.000	3.800.000

Di seguito si riporta la ripartizione per destinazione d'uso ed area geografica del patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2025.

Asset Allocation per Superficie Utile Lorda degli immobili al 31 dicembre 2025

Attività di gestione

Nel mese di marzo 2019 è stata sottoscritta la Convenzione Urbanistica per l'attuazione del Programma di Riquilificazione Urbana Novello, che stabilisce la realizzazione delle opere di urbanizzazione primaria, secondaria e delle opere di infrastrutturazione e di interesse generale per la sostenibilità e la compensazione ambientale. Successivamente, nel mese di marzo 2020, è stata sottoscritta anche la Convenzione Edilizia relativa agli alloggi in *social housing*, tale convenzione ha principalmente stabilito: i) i requisiti dei futuri assegnatari, ii) la destinazione degli alloggi sociali in patto di futura vendita, locazione e vendita e iii) i prezzi di vendita degli alloggi in funzione del costo dell'intervento assieme ai canoni di locazione.

Per quanto attiene alle opere di edificazione, nel mese di giugno 2020 sono stati avviati i lavori relativi alle Opere di Urbanizzazione.

La SGR, purtroppo, ha dovuto prendere atto del sopravvenuto venir meno dei presupposti di fatto e di diritto utili all'affidamento dei lavori relativi alle opere civili per fatti e circostanze imputabili alle imprese già selezionate.

Cessato, pertanto, ogni rapporto con queste ultime, la SGR ha tempestivamente indetto una nuova procedura competitiva per la selezione di un'impresa cui affidare in appalto le lavorazioni dell'UMI 1.

In data 30 giugno 2021 è stata selezionata la società Petas S.r.l. e sottoscritto il contratto di appalto.

I lavori edili sono stati quindi ri-avviati a fine luglio 2021 con le attività di bonifica bellica dell'area; a seguire è stato necessario rimuovere dei sottoservizi e manufatti interrati non previsti. Sono state, inoltre, rinvenute 46 sepolture risalenti all'epoca romana che hanno richiesto l'intervento degli archeologi.

In data 27 settembre 2021 è stato inoltre revisionato l'Accordo di Programma di Riquilificazione Urbana Novello, avendo gli altri 4 soggetti partecipanti (pubblici e privati) rinunciato alla prosecuzione del programma di riqualificazione, pertanto, dei 5 comparti originariamente previsti all'interno del PRU Novello, il Comparto 1A del Fondo è l'unico ad essere rimasto attivo.

Nel corso del primo semestre 2022 l'impresa Petas ha avanzato richieste di adeguamento dei prezzi della commessa oggetto di appalto motivate da una asserita sopravvenuta insostenibilità dei prezzi contrattuali dovuta all'incremento dei costi delle materie prime avvenuto dalla firma del contratto. Pur essendo la Petas obbligata ad eseguire i lavori per come commissionati, al solo fine di attenuare il rischio di illiquidità dell'appaltatore e quindi di ritardo dei lavori, il Fondo si è reso disponibile a valutare la richiesta di Petas e all'esito delle analisi e delle verifiche effettuate, ha elaborato una proposta di aggiornamento del Business Plan del Fondo. Aggiornamento del Business Plan poi approvato, come sopra accennato, ad aprile 2023.

Nonostante il dialogo avviato dal Fondo con l'impresa appaltatrice dopo l'approvazione dell'aggiornamento del Business Plan, a settembre 2023 Petas ha sospeso unilateralmente i lavori.

A seguito degli sforzi profusi dal Fondo, le lavorazioni sono state riavviate il 13 marzo 2024 con la sottoscrizione di un verbale di ripresa parziale con la Petas nel quale sono state, tra l'altro, delineate le lavorazioni da effettuare nel periodo temporale necessario alla conclusione dell'aggiornamento progettuale.

Tuttavia, il 20 giugno 2024 Petas ha comunicato che intendeva procedere ad una nuova sospensione dei lavori, non sussistendo, a suo dire, le condizioni per procedere con gli stessi; il 24 giugno 2024, in sede di visita in cantiere, la Direzione Lavori constatava l'effettiva interruzione dei lavori da parte di Petas. È immediatamente seguito un Ordine di Servizio per intimare la ripresa. Tale Ordine di Servizio, tuttavia, è rimasto inadempito al pari di tutti i successivi emessi dalla Direzione Lavori e delle diffide inviate dal Fondo, il quale ha altresì manifestato la propria disponibilità ad un dialogo con l'impresa volto a conoscere la posizione dell'appaltatore rispetto alla prosecuzione del rapporto contrattuale e alle relative condizioni.



Nell'ambito di tale confronto la Petas ha prospettato un costo complessivo dei lavori pari a più del doppio del valore dell'appalto iniziale.

Atteso l'infruttuoso esperimento del dialogo intrapreso ed il persistente grave inadempimento dell'appaltatore il Fondo, in data 10 ottobre 2024, ha dichiarato la risoluzione del contratto di appalto con Petas, convocando l'impresa per il 25 ottobre 2024 al fine di avviare l'iter per la ripresa del cantiere.

Il 25 ottobre 2024 la Petas non si è presentata ed il Fondo ha quindi comunicato alla stessa che le operazioni di accertamento dello stato di consistenza, necessario per la ripresa del cantiere, sarebbero state avviate, anche in sua assenza, alla presenza di due tecnici, come previsto da contratto di appalto, a partire dal 7 novembre 2024.

Terminate le operazioni di accertamento dello stato di consistenza il 19 novembre 2024, la Petas è stata convocata per il giorno 16 dicembre 2024 ai fini della consegna dell'area di cantiere. L'impresa non si è tuttavia presentata all'incontro ed il Fondo ha quindi promosso un ricorso ex art. 700 c.p.c. per il rilascio del cantiere. Con ordinanza del 16 febbraio 2025, in accoglimento del ricorso presentato dal Fondo, il Giudice ha ordinato a Petas il rilascio del cantiere in favore del Fondo ed ha condannato la Petas al pagamento delle spese processuali. Petas ha promosso reclamo, rigettato dal Tribunale con provvedimento del 19 maggio 2025. Nelle more, previa notifica di atto di precetto di rilascio, in data 28 marzo 2025, tramite Ufficiale Giudiziario, è stato ripreso possesso dell'area di cantiere ed è stato assegnato a Petas il termine, stabilito dall'Ufficiale Giudiziario medesimo, di 15 giorni dalla notifica del relativo verbale per liberare l'area da materiali e attrezzature di sua proprietà.

Nell'ambito di tale procedimento, Petas ha presentato istanza di proroga del termine assegnato dall'Ufficiale Giudiziario, il Giudice ha concesso all'impresa la proroga del termine per la rimozione dei beni di sua proprietà dall'area di cantiere, differendola al 15 luglio 2025, termine successivamente disatteso dall'impresa. In ossequio al provvedimento del Tribunale di Roma, il Fondo ha richiesto all'Ufficiale Giudiziario di notificare, ai sensi dell'art. 609 c.p.c., l'intimazione all'asportazione dei beni sia a Petas che ai soggetti proprietari di alcune attrezzature in cantiere, nel termine di 20 giorni dalla notifica. Nel mese di ottobre 2025 è stata asportata parte dei materiali di terzi. Il 4 dicembre 2025 si è svolto un ulteriore sopralluogo con l'Ufficiale Giudiziario, il quale ha disposto la vendita all'asta dei beni ancora presenti. L'udienza in ordine alla determinazione delle modalità di vendita è stata fissata per il 25 febbraio 2026.

Separatamente, Petas ha depositato ricorso ex art. 700 c.p.c. per inibire l'escussione delle polizze assicurative poste a garanzia delle obbligazioni assunte da Petas nel contratto di appalto. Il Tribunale di Roma, in data 11 febbraio 2025, ha rigettato il ricorso formulato da Petas, che è stata altresì condannata alle spese in favore del Fondo. Anche il successivo reclamo promosso da Petas, la cui udienza si è tenuta il 28 marzo 2025, è stato rigettato dal Tribunale, condannando Petas alle spese in favore del Fondo.

Il Fondo nelle more ha ottenuto un decreto ingiuntivo nei confronti del garante per il pagamento delle polizze escusse. A fine maggio, il garante ha presentato opposizione al decreto ingiuntivo. Con provvedimento del 30 ottobre 2025 il Giudice ha rinviato l'udienza di prima comparizione al 7 gennaio 2026 (successivamente rinviata, su richiesta del garante, al 28 gennaio 2026) e non ha autorizzato la chiamata in causa di Petas, richiesta da controparte. All'esito dell'udienza del 28 gennaio 2026 il Giudice si è riservato di provvedere sulle istanze delle parti.

In data 11 dicembre 2024 Petas ha depositato un ricorso per Accertamento Tecnico Preventivo dichiarato ammissibile dal Giudice che successivamente ha altresì autorizzato la chiamata in causa della società a suo tempo incaricata della progettazione. Le operazioni peritali sono state avviate il 13 maggio 2025 e dovrebbero concludersi a fine febbraio 2026. Infine, avendo appreso che Petas ha presentato istanza di accesso alla composizione negoziata della crisi d'impresa chiedendo l'applicazione delle misure protettive nei confronti dei propri creditori, il Fondo si è costituito nel relativo procedimento nell'ambito del quale il Giudice, sciogliendo la riserva assunta all'esito dell'udienza del 13 novembre 2025, ha confermato le misure protettive fissandone la durata in giorni 120 dalla pubblicazione dell'istanza nel registro delle imprese. Tale termine, con provvedimento dell'8 gennaio 2026, è stato prorogato di ulteriori 120 giorni.

Al 31 dicembre 2025, a seguito dell'interruzione delle lavorazioni, lo stato di avanzamento risulta immutato rispetto a fine 2024: risultano quindi completate le lavorazioni afferenti alle strutture della media struttura di vendita (porzione sud dell'UMI 1), nelle restanti aree (porzione nord) risultano realizzate le strutture in elevazione degli edifici residenziali sino al penultimo piano ed alcune tamponature in laterizio. Le lavorazioni del complesso UMI 1 si attestano, pertanto, al 34,9%.

Infine, in relazione all'azione di risarcimento promossa nel 2021 dall'associazione dei precedenti appaltatori, il Giudice del primo grado, con sentenza del 17 novembre 2025, ha ritenuto parzialmente fondata la domanda condannando il Fondo al pagamento di ca. 250 mila euro e relativi interessi, riducendo gli importi del danno richiesto dall'ATI (pari a oltre 1,4 milioni di euro). Costituendo la sentenza titolo esecutivo, per evitare aggravati di costi l'importo è stato pagato, con riserva di ripetizione all'esito dell'appello.

Le attività di commercializzazione delle superfici commerciali dell'UMI 1, tramite l'intermediario incaricato - la società Coldwell Banker Commercial (Realty Advisory S.p.A.), sono state sospese a seguito dell'interruzione dei lavori.

Si prevede che la ripresa delle attività di costruzione avvenga nel primo semestre 2026 e per quanto attiene alla gara per la selezione di un soggetto a cui affidare i servizi di property, facility e community management svolta nel 2023, il relativo contratto non è stato ancora sottoscritto anche in ragione degli sviluppi sopra riportati.

Gestione dei fattori ESG

La SGR persegue un percorso concreto per rafforzare il proprio impegno in ambito di sostenibilità, integrando i principi ESG (Environmental, Social & Governance) all'interno della cultura e degli obiettivi aziendali e agevolando l'implementazione di attività propedeutiche alla valorizzazione degli aspetti ESG dei progetti in portafoglio.

In linea con quanto svolto negli anni passati, anche nel 2025 il Fondo è stato sottoposto ad un *rating* di sostenibilità indipendente - nel caso specifico, il "Global Real Estate Sustainability Benchmark" (c.d. GRESB) - e ciò al fine di valutare annualmente il grado di integrazione e gestione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel patrimonio del Fondo attraverso una valutazione terza ed indipendente, basata su *standard* internazionali e sul confronto con altri partecipanti (*peer*). Il "Development GRESB Score" 2025, che ricomprende i risultati del processo di valutazione relativo all'esercizio 2024, si è attestato a 79/100, con il mantenimento della Green Star; il risultato è determinato dalla somma del "Management Score" e del "Development Score", rispettivamente pari a 26/30 e 53/70..

DESCRIZIONE DI EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA PER L'ORGANISMO COLLETTIVO DEL RISPARMIO ("OICR") VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO ED EFFETTI DEGLI STESSI SULLA COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI E, PER QUANTO POSSIBILE, SUL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Si rimanda a quanto riportato nel paragrafo "Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento".

GOVERNANCE DELLA SGR E DEL FONDO

Organi sociali della SGR per il triennio 2025 - 2027

Con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2024, è venuto a scadenza il mandato conferito al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale e di conseguenza l'Assemblea Ordinaria dei Soci, tenutasi in data 2 aprile 2025 ha nominato i nuovi componenti.

In pari data il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la nomina del Presidente, del Vice Presidente e dell'Amministratore Delegato nonché la nomina dei componenti i vari comitati.

Si riporta di seguito la loro composizione.

▪ Fabrizio Caprara	Presidente
▪ Malwina Kozikowska	Vice Presidente
▪ Giovanni Maria Benucci	Amministratore Delegato
▪ Luigi Gaspari	Amministratore Indipendente
▪ Marco Longo	Amministratore Indipendente

Il Collegio Sindacale è composto da 3 membri, oltre due supplenti:

▪ Mario Venezia	Presidente
▪ Vincenzo Sportelli	Sindaco effettivo
▪ Luciano Festa	Sindaco effettivo
▪ Gianluigi Albano	Sindaco supplente
▪ Annalisa Mariani	Sindaco supplente

Il Comitato Investimenti, organo consultivo tecnico della Società, è composto attualmente dai seguenti 5 membri:

- Giovanni Maria Benucci (Coordinatore del Comitato)
- Massimiliano Capece Minutolo
- Alessandro Caltagirone
- Marco Bianconi
- Andrea De Santis



Il Comitato Supervisione Rischi e Controllo è composto da 5 membri:

- | | |
|----------------------|---|
| ▪ Luigi Gaspari | Amministratore Indipendente (Presidente del Comitato) |
| ▪ Marco Longo | Amministratore Indipendente |
| ▪ Francesco Sirianni | Responsabile della Funzione <i>Compliance</i> e Antiriciclaggio |
| ▪ Federico Leonardi | Responsabile della Funzione <i>Internal Audit</i> |
| ▪ Lelio Mazzarella | Responsabile della Funzione <i>Risk Management</i> |

Il Comitato di Remunerazione attualmente composto da 3 membri:

- | | |
|--------------------|---|
| ▪ Fabrizio Caprara | Presidente |
| ▪ Luigi Gaspari | Amministratore Indipendente (Presidente del Comitato) |
| ▪ Marco Longo | Amministratore Indipendente |

L'esponente aziendale antiriciclaggio Giovanni Maria Benucci

Società di revisione

In data 5 aprile 2022, l'Assemblea degli Azionisti, su proposta del Collegio Sindacale, ha incaricato la società PricewaterhouseCoopers S.p.A. per la revisione legale per il novennio 2022 - 2030.

Organi del Fondo

Alla data della presente Relazione, i componenti dell'Advisory Committee sono:

- Livio Cassoli
- Giampiero Marchiò
- Stefano Severi
- Lorenzo Spaziani
- Roberto Romagnoli

Nel corso del 2025 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti, in data 12 dicembre 2025 si è tenuta una riunione dell'Advisory Committee avente ad oggetto l'aggiornamento del *Business Plan* del Fondo.

MODIFICHE NORMATIVE E REGOLAMENTARI RIGUARDANTI IL SETTORE DEL RISPARMIO GESTITO E DEI FIA IMMOBILIARI

Regolamento (UE) 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario

Il Regolamento (UE) 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario, c.d. DORA - *Digital Operational Resilience Act*, istituisce un quadro normativo europeo uniforme sulla resilienza operativa digitale nel settore finanziario, al fine di garantire la sicurezza dei sistemi informatici e di rete che sostengono i processi commerciali delle entità finanziarie regolamentate (ben 21 differenti tipologie di operatori finanziari a livello europeo, tra cui banche, gestori, prestatori di servizi d'investimento e assicurazioni sono soggette ai medesimi obblighi). Al fine di perseguire tali obiettivi, il Regolamento DORA introduce, tra i più rilevanti, i seguenti obblighi uniformi in relazione alla sicurezza dei sistemi informatici e di rete che sostengono i processi commerciali delle entità finanziarie:

- a) obblighi applicabili alle entità finanziarie in materia di:
 - i) gestione dei rischi delle Tecnologie dell'Informazione e della Comunicazione (TIC), tra cui l'attribuzione della responsabilità della gestione e della sorveglianza dei rischi informatici a una funzione di controllo di secondo livello. Alle entità finanziarie è richiesto di adottare un framework di governance e controllo ICT, compreso un framework di gestione del rischio IT da documentare e rivedere almeno annualmente, stabilendo anche il livello di tolleranza al rischio ICT, in conformità con la propensione al rischio dell'entità finanziaria;
 - ii) segnalazione alle autorità competenti degli incidenti gravi connessi alle TIC e notifica, su base volontaria, delle minacce informatiche significative;
 - iii) esecuzione di test di resilienza operativa digitale di base almeno ogni anno per tutte le entità finanziarie e di preventivi test di penetrazione basati su minacce almeno ogni 3 anni per le entità finanziarie "significative";
 - iv) condivisione di dati e di informazioni in relazione alle vulnerabilità e alle minacce informatiche;
 - v) misure relative alla solida gestione dei rischi informatici derivanti da terzi;
- b) obblighi relativi agli accordi contrattuali stipulati tra fornitori terzi di servizi TIC ed entità finanziarie;
- c) norme per l'istituzione e l'attuazione di un quadro di sorveglianza per i fornitori terzi critici di servizi TIC, allorché forniscono i loro servizi a entità finanziarie;

- d) obblighi di identificazione di tutti i patrimoni informativi e risorse TIC, compresi quelli su siti remoti, risorse di rete e attrezzature hardware, mappando quelle considerate essenziali;
- e) obbligo di istituzione e aggiornamento un registro di informazioni su tutti gli accordi contrattuali per l'utilizzo di servizi TIC prestati da fornitori terzi;
- f) norme sulla cooperazione tra autorità competenti e norme sulla vigilanza e l'applicazione da parte delle autorità competenti in relazione a tutte le materie trattate dal presente regolamento.

Nell'adeguarsi a tali obblighi, le entità finanziarie operano conformemente al principio di proporzionalità, tenendo conto delle loro dimensioni e del loro profilo di rischio complessivo, nonché della natura, della portata e della complessità dei loro servizi, delle loro attività e della loro operatività.

Disposizioni di carattere fiscale in vigore al 31 dicembre 2025 di specifico interesse per i fondi comuni immobiliari

1. Regime di tassazione dei proventi di natura finanziaria.

L'articolo 3 del decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66 convertito in legge 23 giugno 2014, n. 89 ha elevato dal 20 al 26 per cento l'aliquota con la quale sono applicate le ritenute e le imposte sostitutive sui redditi di capitale di cui all'articolo 44 del TUIR e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'articolo 67, comma 1, lettere da c-bis) a c-quinquies) del TUIR.

Tale disposizione riguarda sia i proventi periodici distribuiti dai fondi immobiliari sia i proventi realizzati per effetto della cessione, liquidazione o rimborso delle quote di partecipazione.

Per i proventi periodici l'aliquota del 26 per cento trova applicazione su quelli divenuti esigibili a partire dal 1° luglio 2014 anche se maturati precedentemente. Per i proventi derivanti dalla partecipazione al fondo realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 si applica l'aliquota del 26 per cento.

Per contro, sui proventi realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni e riferibili ad importi maturati al 30 giugno 2014 si applica l'aliquota del 20 per cento.

Il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 emanato in attuazione della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento e del Consiglio Europeo dell'8 giugno 2011 ha modificato anche il regime fiscale dei proventi delle quote di fondi comuni d'investimento immobiliare e SICAF conseguiti nell'ambito delle gestioni individuali di portafoglio in relazione alle quali il contribuente ha optato per l'applicazione delle disposizioni dell'articolo 7 del d.lgs. n. 461 del 1997 (c.d. regime del risparmio gestito).

L'articolo 7, comma 4, del d.lgs. n. 461 prevede che i proventi sono conseguiti nell'ambito delle predette gestioni individuali senza applicazione della ritenuta alla fonte da parte della S.G.R. e concorrono alla formazione del risultato della gestione potendosi, quindi, compensare con eventuali minusvalenze, perdite o differenziali negativi, comprese le eccedenze di risultati negativi maturati nei periodi d'imposta precedenti e computabili in diminuzione del risultato della gestione.

Per effetto di questa disposizione i gestori di patrimoni individuali (Banche, SIM, S.G.R.) che, nell'ambito dei patrimoni gestiti, detengono quote di fondi comuni immobiliari sono tenuti a fornire specifiche indicazioni sull'ammontare delle quote da essi detenute alle S.G.R. sostituiti d'imposta nonché agli intermediari aderenti ai sistemi di deposito accentrato tenuti ad applicare la ritenuta sui proventi dei fondi immobiliari ai sensi dell'articolo 7 del d.l. n. 351 del 2001 ai fini della disapplicazione della ritenuta alla fonte.

Si segnala, inoltre, che sempre il d.lgs. n. 44 del 2014 ha soppresso la ritenuta alla fonte sui proventi dei fondi immobiliari esteri conseguiti da OICR immobiliari di diritto italiano. Detti proventi sono ora conseguiti al lordo di ogni imposizione.

2. IMU

Si ricorda che l'imposta municipale propria (IMU) è dovuta da parte del proprietario dell'immobile, dal titolare del diritto reale di godimento su una cosa altrui (usufrutto, uso, abitazione, enfiteusi, superficie) e dall'utilizzatore per gli immobili detenuti in leasing.

In generale, presupposto dell'IMU è il possesso di immobili riconducibili a tre tipologie quali fabbricati, aree fabbricabili e terreni agricoli, così come definiti dall'art. 2 co. 1 del DLgs. 504/92 (decreto ICI).

Come precisato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nella circ. 18.5.2012 n. 3/DF (§ 3), sono assoggettati all'imposta tutti i suddetti immobili, a prescindere dall'uso cui sono destinati ed indipendentemente dalla loro classificazione catastale.

Sono compresi anche gli immobili strumentali e quelli alla cui produzione o scambio è diretta l'attività d'impresa.

La base imponibile dell'imposta è costituita dal valore degli immobili. Per i fabbricati iscritti in catasto, il valore è costituito da quello ottenuto applicando all'ammontare delle rendite risultanti in catasto, vigenti al 1° gennaio dell'anno di imposizione, rivalutate del 5 per cento, i seguenti moltiplicatori:

- a) 160 per i fabbricati classificati nel gruppo catastale A e nelle categorie catastali C/2, C/6 e C/7, con esclusione della categoria catastale A/10;
- b) 140 per i fabbricati classificati nel gruppo catastale B e nelle categorie catastali C/3, C/4 e C/5;
- c) 80 per i fabbricati classificati nella categoria catastale D/5;



- d) 80 per i fabbricati classificati nella categoria catastale A/10;
- e) 65 per i fabbricati classificati nel gruppo catastale D, ad eccezione dei fabbricati classificati nella categoria catastale D/5;
- f) 55 per i fabbricati classificati nella categoria catastale C/1

Le variazioni di rendita catastale intervenute in corso d'anno, a seguito di interventi edilizi sul fabbricato, producono effetti dalla data di ultimazione dei lavori o, se antecedente, dalla data di utilizzo.

A decorrere dal 1° gennaio 2022, è prevista l'esenzione da IMU per i fabbricati costruiti e destinati dall'impresa costruttrice alla vendita, fintanto che permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati (*fabbricati merce*).

L'aliquota di base per i terreni agricoli è pari allo 0,76 per cento e i comuni, con deliberazione del consiglio comunale, possono aumentarla o diminuirla sino a 0,3 punti percentuali.

Il co. 741 lett. b) n. 3 dell'art. 1 della Legge di Bilancio 2020, dispone che, l'IMU non è dovuta tra l'altro, per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali come definiti dal DM 22.4.2008¹.

Per le abitazioni locatate a canone concordato di cui alla legge 9 dicembre 1998, n. 431, l'imposta, determinata applicando l'aliquota stabilita dal Comune è ridotta al 75 per cento.

Per il 2025 si conferma la disposizione di cui alla legge di Bilancio 2020 (art. 1, comma 747, lettera a), legge n. 160/2019) la quale stabilisce che la base imponibile è ridotta del 50% per i fabbricati di interesse storico o artistico di cui all'art. 10 del Codice dei beni culturali e del paesaggio (D.Lgs. n. 42/2004) e per i fabbricati dichiarati inagibili o inabitabili e di fatto non utilizzati, limitatamente al periodo dell'anno durante il quale sussistono dette condizioni.

Anche per il 2025 si conferma l'esenzione dal pagamento dell'IMU per i proprietari di immobili occupati. L'art. 1 co. 81 della Legge di bilancio 2023 ha aggiunto alla lista degli immobili esenti da IMU anche gli immobili non utilizzabili né disponibili per i quali sia stata presentata denuncia all'autorità giudiziaria in relazione ai reati di violazione di domicilio e invasione di terreni o edifici oppure per la cui occupazione abusiva sia stata presentata denuncia o iniziata azione giudiziaria penale. Per accedere all'esenzione è obbligatorio comunicare i dati dell'immobile occupato attraverso la dichiarazione annuale IMU.

3. Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

Le imposte di registro, ipotecarie e catastali sono dovute sulle operazioni di trasferimento degli immobili nelle quali il fondo interviene come parte acquirente (acquisto e/o apporto) o alienante.

Il decreto legislativo 14 marzo 2011, n. 23 ed il decreto-legge 12 settembre 2013 n. 104 convertito nella legge 8 novembre 2013, n. 128 hanno stabilito il riordino delle aliquote applicabili a partire dal 1° gennaio 2014.

Si ricorda che l'imposta fissa di registro è pari ad Euro 200, l'imposta proporzionale di registro è pari al 9 per cento in tutti i casi in cui le operazioni sono esenti da IVA e rientrano nel campo di applicazione dell'imposta di registro (fabbricati ad uso abitativo) o fuori campo IVA e la contestuale soppressione delle imposte ipotecarie e catastali dovute in misura proporzionale che sono applicate in misura fissa (Euro 200).

È invece confermato il regime fiscale applicabile alle operazioni di compravendita di immobili strumentali posti in essere da soggetti passivi IVA, comprese quindi le S.G.R. per i fondi d'investimento, nonché il regime fiscale previsto per gli apporti di immobili prevalentemente locati posti in essere da soggetti passivi IVA e da enti di previdenza pubblici e privati.

Inoltre, sono soggetti alle imposte di registro, ipotecaria e catastale nella misura fissa, per ciascuna imposta, gli atti comportanti l'alienazione di immobili dello Stato, di enti pubblici, di regioni, di enti locali o loro consorzi, a beneficio dei fondi istituiti ai sensi dell'art. 33 del D.L. 98 del 2011.

Ai trasferimenti a titolo oneroso di terreni agricoli a favore di soggetti diversi da coltivatori diretti iscritti alla relativa gestione previdenziale ed assistenziale e imprenditori agricoli professionali (IAP) iscritti alla relativa gestione assistenziale e previdenziale l'imposta di registro applicabile è pari al 15%.

La legge di stabilità 2016 al co. 58 dell'art. 1, con una norma di interpretazione autentica e quindi con efficacia retroattiva, ha esteso le disposizioni di favore, quali imposta di registro in misura fissa ed esenzione dalle imposte ipotecarie e catastali, a tutti gli atti di trasferimento di aree comprese in piani di edilizia convenzionata, indipendentemente dal titolo di acquisizione della proprietà da parte degli enti locali e, quindi, sia per gli acquisti gratuiti che onerosi.

Con il D.Lgs. n. 139/2024 dal 1° gennaio 2025 sono entrate in vigore alcune novità in relazione all'imposta di registro ipotecarie e catastali. In particolare l'articolo 2, comma 1, lettera ff), del decreto delegato ha modificato l'articolo 9, della Tariffa, Parte I allegata al TUR ricomprendendo gli atti concernenti la cessione dei diritti edificatori

¹ L'alloggio sociale è "l'unità immobiliare adibita ad uso residenziale in locazione permanente che svolge la funzione di interesse generale, nella salvaguardia della coesione sociale, di ridurre il disagio abitativo di individui e nuclei familiari svantaggiati, che non sono in grado di accedere alla locazione di alloggi nel libero mercato. L'alloggio sociale si configura come elemento essenziale del sistema di edilizia residenziale sociale costituito dall'insieme dei servizi abitativi finalizzati al soddisfacimento delle esigenze primarie". Inoltre, rientrano nella definizione "gli alloggi realizzati o recuperati da operatori pubblici e privati, con il ricorso a contributi o agevolazioni pubbliche - quali esenzioni fiscali, assegnazione di aree od immobili, fondi di garanzia, agevolazioni di tipo urbanistico - destinati alla locazione temporanea per almeno otto anni ed anche alla proprietà" (art. 1 co. 3 del DM 22.4.2008).



comunque denominati nella categoria degli atti aventi per oggetto prestazioni a contenuto patrimoniale non altrove indicati, ai quali, pertanto, si applica l'imposta di registro proporzionale con l'aliquota del 3 per cento.

Altresì una duplice modifica ha riguardato la tassazione dei contratti preliminari di ogni specie e genere (nota all'articolo 10 Tariffa parte prima allegata al Tur).

In particolare, è stata uniformata l'aliquota (0,5%) applicabile alle caparre e agli acconti, non soggetti ad Iva, previsti dal contratto preliminare e si è disposto che l'imposta relativa alla caparra ed agli acconti non può, comunque, superare l'imposta che sarà applicata sul relativo contratto definitivo.

4. Imposta di bollo

L'articolo 19 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201 convertito, con modificazioni, nella legge 22 dicembre 2011, n. 201, ha istituito l'imposta di bollo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari. Sono esclusi dall'imposta i partecipanti che siano fondi pensione, fondi di assistenza sanitaria nonché i soggetti diversi dai clienti come definiti nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 come modificato dal Provvedimento del 22 giugno 2012.

Fuori dei casi indicati, l'imposta è dovuta, annualmente, anche per l'anno 2025, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche.

L'imposta è calcolata sul valore di mercato dei prodotti finanziari al termine del periodo di rendicontazione. In mancanza del valore di mercato è calcolata sul valore nominale o di rimborso. Per le quote di fondi comuni d'investimento immesse in sistemi di deposito accentrato, l'imposta è dovuta dall'intermediario finanziario – definito soggetto gestore – che intrattiene direttamente con il partecipante un rapporto di amministrazione, custodia, deposito, gestione o altro stabile rapporto. In proposito, si fa presente che, ai sensi dell'art. 8, comma 16 del D.L. n. 16/2012, per le comunicazioni relative a quote o azioni di OICR (tali sono i fondi comuni di investimento), per le quali sussista uno stabile rapporto con l'intermediario, in assenza di un formale contratto di custodia o amministrazione, in caso di mancata provvista da parte del cliente per il pagamento dell'imposta di bollo l'intermediario può effettuare i necessari disinvestimenti.

5. Rapporti con le pubbliche amministrazioni

La legge 23 dicembre 2014, n. 190 ha introdotto, dal 1° gennaio 2015, il c.d. *split payment* dell'IVA. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1° gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA renderà più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva e potrebbe generare posizioni creditorie.

Con il Decreto Legge n.50/2017, l'art. 1 ha esteso, con decorrenza 01/07/2017, l'applicazione del meccanismo della scissione dei pagamenti dell'IVA (*split payment*) anche alle operazioni effettuate nei confronti di:

- tutte le amministrazioni, gli enti ed i soggetti inclusi nel conto consolidato della Pubblica Amministrazione, le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato, di diritto o di fatto, le società controllate di diritto direttamente dagli enti pubblici territoriali;
- le società quotate inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana;

In riferimento a queste ultime lo *split payment* verrà applicato fino al 30/06/2025.

Dopo le modifiche previste dalla Legge 172/2017 rientrano nell'applicazione della scissione dei pagamenti anche i seguenti soggetti:

- gli enti pubblici economici nazionali, regionali e locali, comprese le aziende speciali e le aziende pubbliche di servizi alla persona
- le fondazioni partecipate da amministrazioni pubbliche per una percentuale complessiva del fondo di dotazione non inferiore al 70% o che comunque siano controllate da soggetti pubblici (è il caso, ad esempio, delle fondazioni attraverso cui gli Ordini professionali realizzano interessi collegati alle professioni che rappresentano)
- le società controllate direttamente o indirettamente dagli enti sopra elencati e dalle società soggette allo *split payment*
- le società partecipate per una quota non inferiore al 70% da amministrazioni pubbliche e da enti e società soggette allo *split payment*.

Per facilitare l'individuazione dei nuovi soggetti rientranti nel regime dello *split payment*, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha pubblicato sul proprio sito internet, il 19 dicembre 2017, con effetto a partire dal 1° gennaio 2018, alcuni elenchi che permettono ai soggetti passivi IVA di verificare le informazioni relative ai cessionari/committenti e stabilire se applicare la scissione dei pagamenti.



Gli elenchi risultano aggiornati alla data del 17 ottobre 2024 nel rispetto dell'art. 5-ter, comma 2 del DM 23 gennaio 2015 che richiede appunto la pubblicazione entro il 20 ottobre di ciascun anno con effetti a valore per l'anno successivo.

Il 22 giugno 2020 la Commissione europea ha adottato la proposta del Consiglio D'Europa che estende fino al 30 giugno 2023 l'autorizzazione concessa all'Italia per l'applicazione dello split payment come misura speciale di deroga a quanto previsto dalla direttiva 2006/112/CE in materia di IVA alle operazioni effettuate nei confronti di pubbliche amministrazioni e altri enti e società, secondo quanto previsto dall'articolo 17-ter del decreto del Presidente della Repubblica 633/1972.

In data 27 luglio 2023 è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea la Decisione di esecuzione (UE) 2023/1552 del Consiglio Ue, che autorizza l'Italia a prorogare l'applicazione della misura speciale dello split payment (scissione dei pagamenti) dell'IVA con effetti dal 1° luglio 2023. Sulla base di tale Decisione, il meccanismo continuerà ad applicarsi senza soluzione di continuità fino al 30 giugno 2026.

Scenario macroeconomico

La crescita economica globale, che appare mantenersi su ritmi moderati ma solidi grazie agli investimenti nei settori tecnologici e in particolare nell'intelligenza artificiale, continua a risentire di un clima di incertezza derivante da tensioni geopolitiche e commerciali. Secondo le previsioni dell'International Monetary Fund la crescita globale è prevista al 3,3% per il 2026 e al 3,2% per il 2027, segnando un lieve rallentamento rispetto al 3,3% stimato nel 2025. L'inflazione globale dovrebbe ridursi dal 4,1% stimato per il 2025 al 3,8% nel 2026 e al 3,4% nel 2027.³

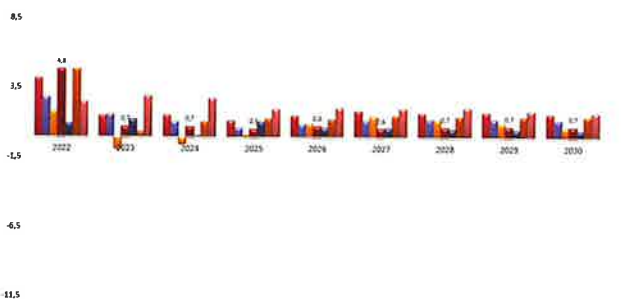
In Area Euro, la lieve crescita del PIL registrata nei mesi estivi dell'anno è proseguita a ritmo moderato anche nel corso dell'autunno grazie soprattutto ad un incremento dell'attività nel settore dei servizi. Nel terzo trimestre dell'anno si assisterebbe ad un modesto incremento del PIL. L'incertezza derivante dal contesto globale continua a gravare sulle prospettive di consumi e investimenti. Le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema prefigurano un tasso di incremento medio annuo del PIL dell'1,2 per cento nel 2026 e del 1,4% nel biennio 2027-2028. Le previsioni di gennaio degli esperti della BCE mostrano un'inflazione che, da una media di 2,1% del 2025, subirà una lieve diminuzione nel biennio 2026-2027, per poi risalire al 2,0% nel 2028.⁴

A livello nazionale, nel terzo trimestre del 2025, il PIL ha subito un leggero aumento (+0,1% rispetto al trimestre precedente), rispecchiando il rialzo delle esportazioni e degli investimenti, che hanno tratto vantaggio dagli incentivi del PNRR. Secondo le valutazioni di Banca d'Italia, nel quarto trimestre dell'anno, l'economia del paese sarebbe cresciuta in modo contenuto, con un aumento delle attività nei servizi e nell'industria.

Secondo le proiezioni macroeconomiche di Banca d'Italia, la crescita del PIL pari allo 0,6% nel 2025 e stimata allo 0,6% nel 2026, allo 0,8% nel 2027 e allo 0,9% nel 2028. Si stima, inoltre, che l'inflazione, dall'1,7% nel 2025, calerà all'1,4% nel 2026, per poi aumentare gradualmente e portarsi al 2% nel 2028.

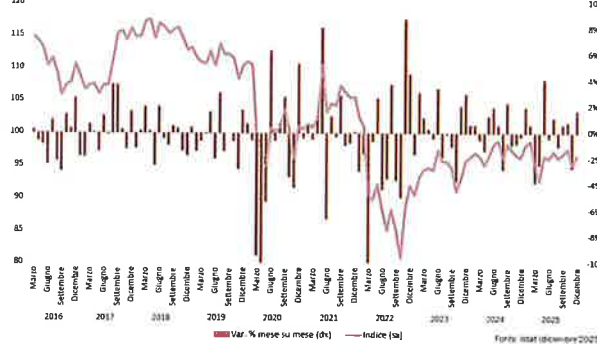
Sulla base dei dati ISTAT⁵, nel dicembre 2025, rispetto al mese precedente, si sono registrati un calo nel numero di occupati e disoccupati e una crescita degli inattivi. Il tasso di occupazione, pari al 62,5%, scende del -0,1% rispetto al mese precedente. Confrontando il trimestre ottobre-dicembre 2025 con quello precedente, si è registrato un incremento del numero di occupati pari allo 0,3%, (+74mila unità). La diminuzione congiunturale degli occupati registrata a dicembre 2025 riflette la diminuzione dei dipendenti a termine (-1,7%), un aumento nel numero di autonomi (+0,3%) e la stabilità nel numero dei dipendenti permanenti. Su base annua il numero di occupati a dicembre 2025 ha superato quello dello stesso mese del 2024 dello 0,3% (+62mila unità). Rispetto a dicembre 2024 è calato il numero di persone in cerca di lavoro (-13,8%, pari a -229mila unità) ed è aumentato il numero di inattivi (+1,3%, pari a +163mila unità).

Andamento Pil (G7)



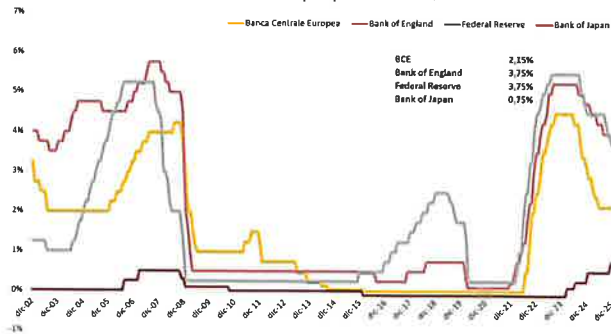
Fonte: Real VM Dept, Fabrica SGR (2025)
su dati International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2025

Indice sul Clima di Fiducia dei Consumatori



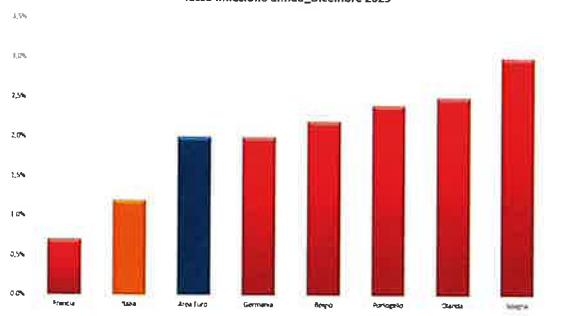
Fonte: Istat (dicembre 2025)

Tassi di Interesse delle principali Banche Centrali



Fonte: VM Dept, Fabrica SGR (gennaio 2026)

Trend inflattivo a confronto
Tasso Inflazione annuo_Dicembre 2025



Fonte: Elaborazione VM Dept, Fabrica SGR (2025); ECB, December 2025

3 International Monetary Fund; World Economic Outlook update January 2026

4 Banca d'Italia_ Bollettino Economico 1/2026

5 ISTAT - Occupati e disoccupati (dati provvisori) Dicembre 2025 - Comunicato Stampa di gennaio 2026

Investimenti immobiliari in Italia

Nel corso del 2025 il mercato italiano degli investitori istituzionali ha registrato un volume di investimenti pari a circa 12,3 miliardi di euro, in significativo aumento rispetto ai 10,1 miliardi dell'anno precedente (+22%).

Un quarto dell'intero volume investito nel 2025 è stato generato dalle dieci operazioni più rilevanti. Questa peculiarità conferma che il mercato italiano continua a essere influenzato da pochi deal di grandi dimensioni. Nello specifico le operazioni di importo inferiore ai 50 milioni di euro hanno rappresentato circa l'80% delle transazioni. Gli investimenti in progetti di sviluppo hanno rappresentato un quinto del totale, segnale che gli investitori mostrano ancora fiducia in operazioni di sviluppo, nonostante il contesto macroeconomico incerto.

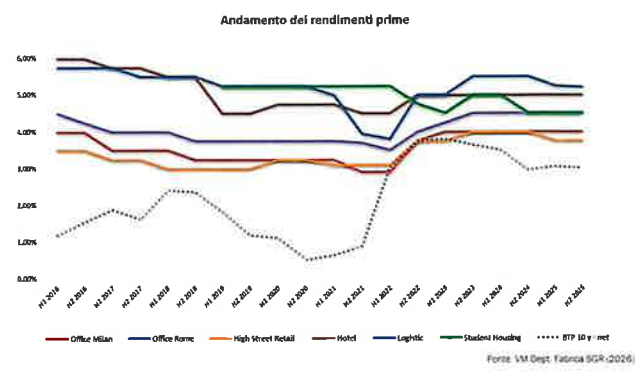
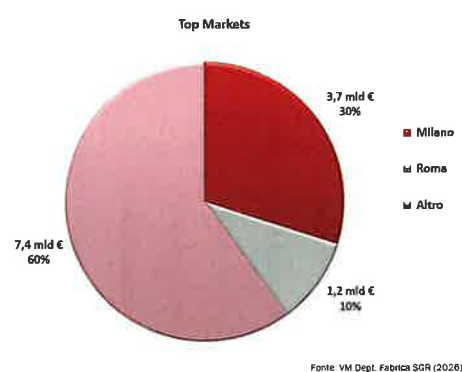
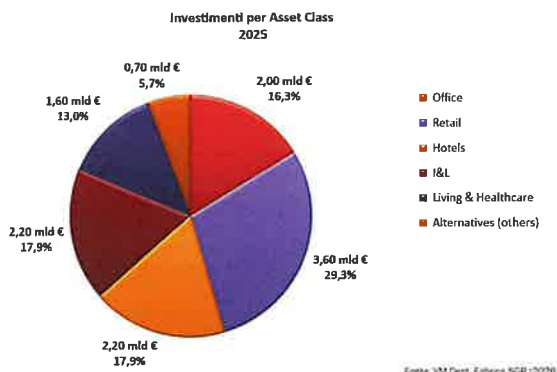
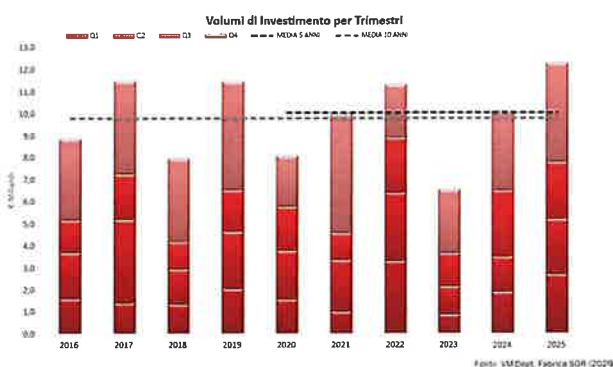
Nel 2025 i settori privilegiati sono stati principalmente il retail, l'alberghiero e l'industriale & logistica che, rispettivamente con 3,6, 2,2 e 2,2 miliardi di euro, hanno rappresentato complessivamente circa il 65% dei volumi transati nel periodo.

Il settore **Retail** si è confermato la prima asset class del mercato real estate italiano, con una quota pari al 29% dei volumi totali e un andamento positivo rispetto lo scorso anno (+56%). Cinque delle maggiori transazioni dell'anno hanno riguardato proprio questo comparto. Il segmento *Out of Town* ha registrato la migliore performance degli ultimi dieci anni, trainato principalmente da centri commerciali e outlet.

A seguire, i settori **Hospitality** (+5% YoY) e **Logistico** (+29% YoY), entrambi con una quota pari al 18% dei volumi totali, continuano a rappresentare ambiti fondamentali per l'economia nazionale

A livello nazionale, dopo le prime tre asset class, si è posizionato il segmento degli **Uffici** con 2,0 miliardi di euro (-9% YoY), seguito dal **Living & Healthcare** con 1,6 miliardi (+78% YoY) e dagli **Alternatives** con 0,7 miliardi (+5% YoY).

Nonostante la cautela dovuta al contesto monetario e geopolitico, i capitali esteri si sono confermati predominanti, raggiungendo un market share di circa il 58%, a testimonianza della competitività del mercato italiano.

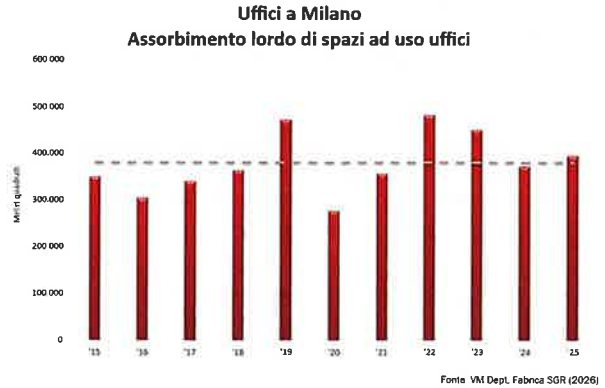
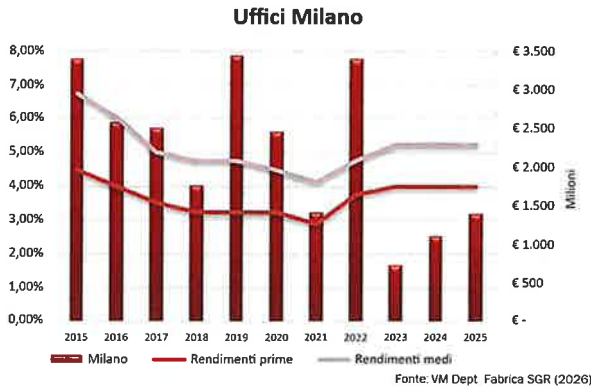


Uffici Milano

Nel 2025 il mercato Uffici di Milano ha registrato un volume di investimenti pari a 1,4 miliardi di euro, equivalente a circa il 70% del totale transato nel comparto uffici, con attività concentrata soprattutto nel Centro Storico e in Porta Nuova.

Sul fronte delle locazioni, sono stati assorbiti circa 395.000 mq, in crescita del 6,2% rispetto all'anno precedente. L'inflazione dei periodi precedenti, la crescente domanda di spazi moderni e la limitata disponibilità di prodotto di qualità hanno continuato a sostenere l'aumento dei canoni prime nel CBD milanese.

I principali indicatori di mercato mostrano rendimenti netti prime stabili al 4,00% e un canone prime pari a circa 800 €/mq/anno, in incremento rispetto al periodo precedente. Il tasso di sfritto cittadino nell'ultimo trimestre del 2025 si attesta al 10,8%, in aumento rispetto a dicembre '24.

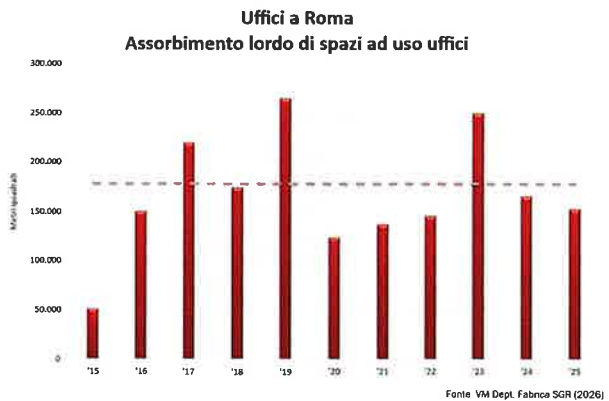
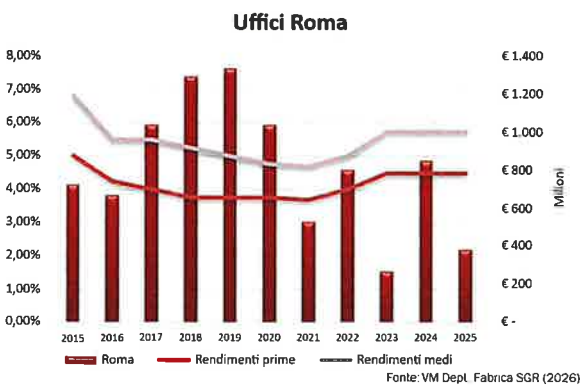


Uffici Roma

I volumi di investimento registrati sul mercato Uffici di Roma hanno mostrato, rispetto all'anno precedente, un andamento in contrazione. Nel corso del 2025 gli investimenti sono stati pari a circa 0,38 mld€, costituendo il 19% circa del volume uffici complessivo transato nel Paese.

Sul fronte delle locazioni, con un take-up di 153.000 mq, si registra un andamento negativo (-7,8% ca) rispetto al dato registrato durante il 2024 che aveva mostrato complessivamente 166.000 mq.

I principali indicatori di mercato mostrano una stabilità dei rendimenti netti prime pari al 4,50% e una stabilità del canone prime che, confermando quanto registrato a fine 2024, si attesta attorno ai 600 €/mq/a ca. Per il mercato uffici di Roma si segnala un tasso di sfritto cittadino nell'ultimo trimestre dell'anno pari al 6,6%.



Uffici in altre città e Portafogli Misti

Dal 2020 si è ampliato il divario tra le principali piazze italiane — in particolare Milano e Roma — e i mercati secondari. Mentre i top market hanno attratto investimenti grazie a progetti di rigenerazione urbana, infrastrutture e asset di qualità elevata, i **mercati secondari** hanno evidenziato una ripresa più frammentata e selettiva.

Dopo un parziale recupero tra la fine del 2023 e l'inizio del 2024, nel 2025 tali mercati hanno registrato un nuovo rallentamento dei volumi transati, complice la perdurante incertezza macroeconomica. La domanda si è concentrata soprattutto su immobili Grade A, certificati ESG e situati in posizioni centrali o ben servite.

Considerando tutte le asset class, il volume delle transazioni realizzato al di fuori dei mercati di Milano e Roma ha raggiunto circa 7,4 miliardi di euro, pari al 60% del totale nazionale.

Secondo il *Rapporto Immobiliare 2025* redatto dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare⁶, per il comparto uffici nell'area del Centro le quotazioni risultano in calo: circa -1% in Lazio e Marche, -2% in Umbria, mentre in Toscana i valori sono rimasti stabili.

Complessivamente i valori restano invariati nel settore Nord Est, dove la diminuzione delle quotazioni del -0,8% in Emilia-Romagna viene compensato dall'incremento del +0,4% Veneto e del +0,1% del Friuli-Venezia-Giulia.

Nel Nord Ovest si registra una flessione in Liguria (-1,4%) e incrementi in Lombardia e Valle d'Aosta (+1,4%), oltre che in Piemonte (+0,9%). Al Sud diminuiscono i valori in Molise e Calabria, mentre crescono in Abruzzo, Basilicata, Campania e Puglia. Anche nelle Isole si osservano diminuzioni delle quotazioni.

Retail

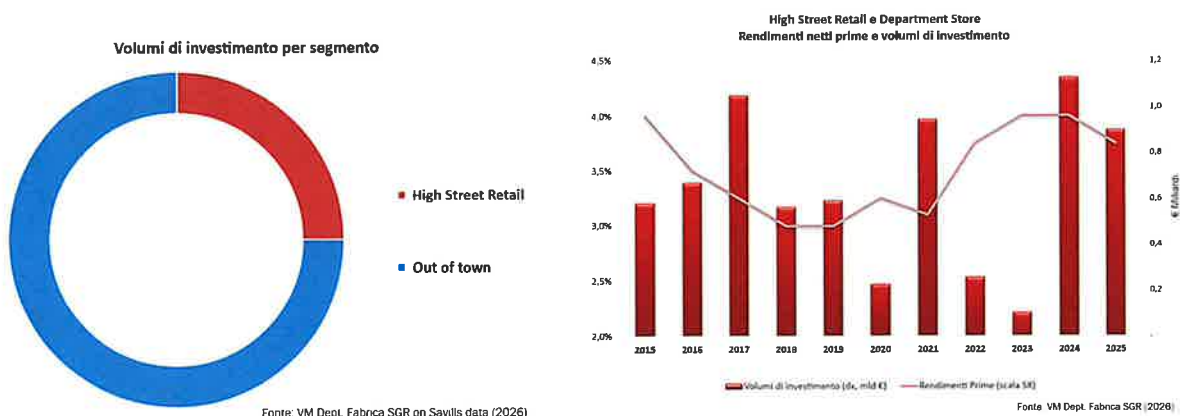
Nel periodo di riferimento, per l'asset class **Retail** si sono registrati scambi pari a circa 3,60 miliardi di euro, pari al 29% dei volumi transati a livello nazionale, in netto aumento rispetto ai 2,30 miliardi dell'anno precedente.

Sono state concluse 61 transazioni, di cui 14 relative a operazioni di portafoglio. Il segmento *Out of Town*, che comprende centri commerciali, retail park e outlet, ha trainato l'attività, con numerose operazioni soprattutto nel Centro e nel Sud Italia. Inoltre, la componente dei factory outlet ha mostrato una forte crescita, raggiungendo un volume di 760 milioni di euro.

Per quanto riguarda l'high street retail, i fondamentali mostrano un prime rent pari a 20.000 €/mq/anno a Milano e 16.000 €/mq/anno a Roma, con un net prime yield stabile al 3,75% su entrambi i mercati.

Per gli shopping centre, nello stesso periodo, il prime rent risulta pari a 1.200 €/mq/anno, mentre il net prime yield si attesta al 6,75%.

Tra le principali operazioni del comparto si segnala l'acquisizione di OrioCenter, una delle più rilevanti transazioni di centri commerciali degli ultimi dieci anni,⁷ per un valore complessivo pari a 470 milioni di euro⁸



6 Rapporto Immobiliare 2025, Immobili a destinazione terziaria, commerciale e produttiva. Data di pubblicazione 20 maggio 2025. Periodo di riferimento: anno 2024

7 Savills - Italian Investment Market Q4 2025

8 C&W - Italy Marketbeat Retail Q4 2025



Gli Altri Settori

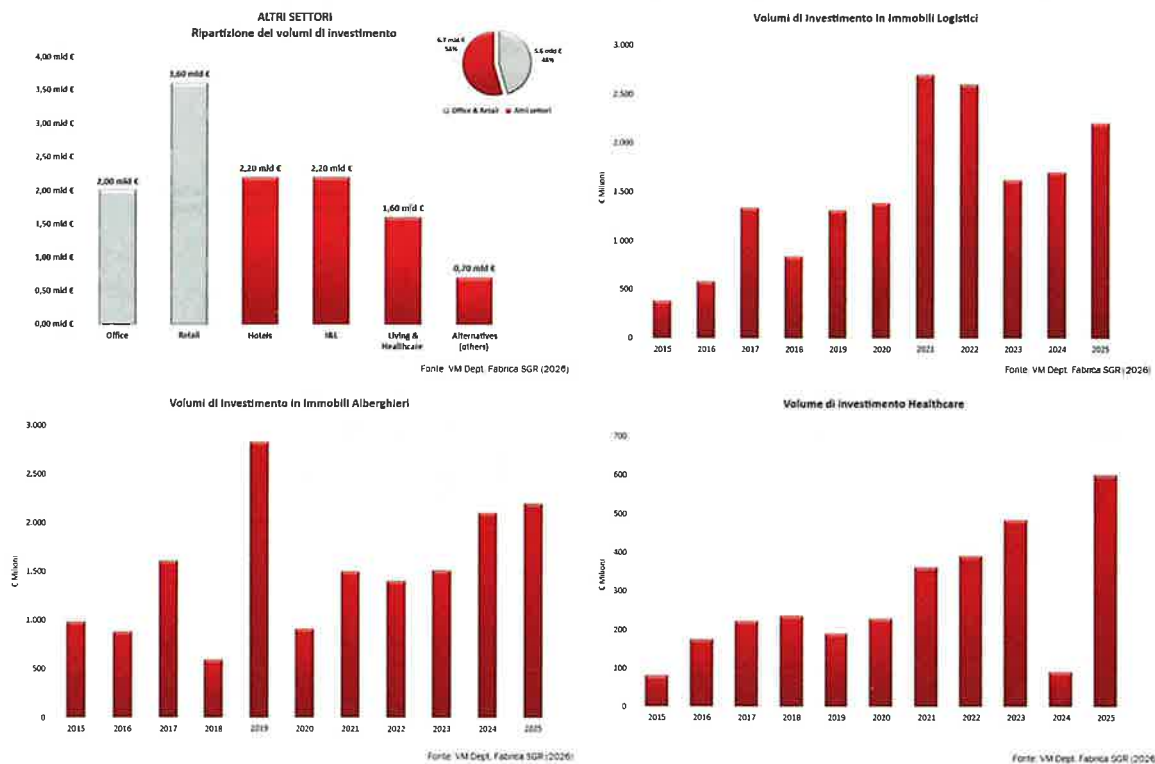
Durante il periodo di riferimento, gli “altri settori” – diversi dai comparti direzionale e commerciale – hanno registrato transazioni per circa 6,7 miliardi di euro, in aumento del 20% rispetto allo stesso periodo dell’anno precedente. La crescita è stata trainata in particolare dai settori Logistico e Alberghiero, che si sono confermati i principali per volumi transati, raggiungendo ciascuno circa 2,20 miliardi di euro. Rispetto al 2024, il comparto **Alberghiero** mostra un incremento di circa +5%, mentre la Logistica evidenzia un aumento di circa +29%. Il mercato italiano continua a mantenere un forte appeal internazionale: nell’offerta alberghiera del Paese, infatti, una camera su cinque appartiene, è gestita o è marchiata da una catena domestica o internazionale.

Nonostante ciò, nel quarto trimestre del 2025 si sono registrate circa 115 nuove affiliazioni, di cui il 61% appartenenti al segmento *upscale*. Parallelamente, nello stesso periodo, 84 hotel hanno lasciato una catena. Nel prossimo triennio (2026-2029) sono previsti circa 269 progetti tra sviluppi e nuove affiliazioni, la maggior parte dei quali nel segmento *luxury* (39%). Il 57% delle iniziative riguarderà gruppi internazionali, in prevalenza catene alberghiere americane (34%), inglesi (13%) e francesi (11%).⁹

Secondo gli indicatori di Italian Hotel Monitor di *Trademark Italia*, nel 2025 l’occupancy media è aumentata dell’1,0% rispetto all’anno precedente, mentre il prezzo medio per camera ha registrato una crescita di circa +3,4%. Il settore Hospitality continua a mostrare una forte dinamicità anche sul fronte delle transazioni, con la chiusura di 86 compravendite. Le principali destinazioni sono state Milano, Roma, Venezia, Capri e il Lago di Como, mentre cresce l’interesse anche per località secondarie con buone prospettive di sviluppo, soprattutto in un’ottica value-add. In termini di fondamentali immobiliari, i rendimenti prime netti del segmento alberghiero si attestano intorno al 5,0%.

Nel corso dell’anno, il settore **Logistico** ha registrato volumi di investimento pari a circa 2,20 miliardi di euro, in aumento del 29% rispetto all’anno precedente. Dopo un 2024 caratterizzato da una prevalenza delle componenti *industrial* e *light industrial*, la logistica tradizionale ha riaffermato il proprio ruolo centrale, rappresentando il 96% del volume complessivo degli investimenti del segmento. Il rendimento prime netto nel 2025 si attesta intorno al 5,20%.

Nell’attuale contesto di mercato, il settore **Healthcare** ha registrato volumi di investimento pari a circa 0,6 miliardi di euro, evidenziando una crescita rispetto all’anno precedente. Questa asset class continua a rappresentare un’interessante opportunità di investimento, offrendo rendimenti più attrattivi rispetto ai comparti più consolidati. L’Healthcare presenta caratteristiche anticicliche e significativi margini di sviluppo, poiché i suoi fondamentali sono legati a macro-trend strutturali, come l’invecchiamento della popolazione, e non a dinamiche congiunturali.



⁹ Trends, Chains Monitor Italy Q4 2025



Residenziale

Il segmento **residenziale corporate** si conferma tra i comparti più resilienti e solidi, grazie a fondamentali robusti e a prospettive demografiche favorevoli all'investimento. Nel periodo di riferimento, il comparto istituzionalizzato – che comprende **Multifamily, Living e Student Housing (PBSA)** – ha registrato volumi di investimento pari a circa **1,0 miliardi di euro**.

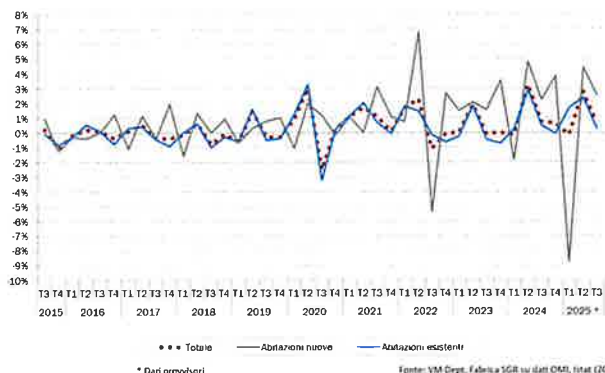
Le operazioni di sviluppo continuano a rappresentare una componente centrale nelle strategie degli investitori, sostenute dall'interesse verso asset di nuova generazione e prodotti ESG-compliant. Tuttavia, la pipeline rimane caratterizzata da tempistiche dilatate e da un numero limitato di progetti effettivamente cantierabili, a causa del perdurare di costi di costruzione elevati e di processi autorizzativi complessi. Nel 2026 la capacità di delivery rimane quindi uno dei principali fattori di vincolo alla crescita dell'offerta.

Negli ultimi anni il comparto multifamily ha suscitato un interesse sempre più marcato da parte degli investitori. Nonostante l'offerta attuale sia ancora contenuta, il mercato presenta una pipeline articolata e numerosi progetti in fase di sviluppo concentrati principalmente nella città di Milano.

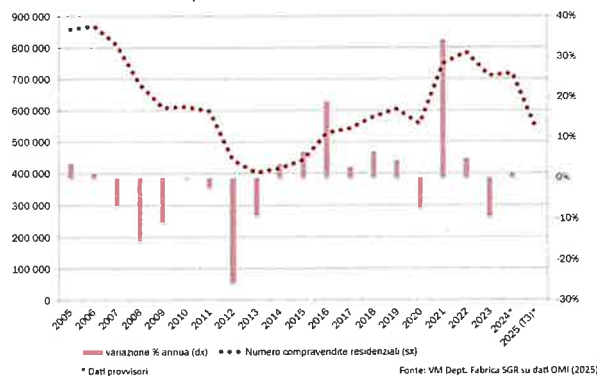
Sulla base dei dati del periodo luglio-settembre 2025, il **mercato residenziale "retail"** ha registrato un incremento delle compravendite pari al **+8,5%** rispetto allo stesso trimestre del 2024. Nel comparto delle locazioni, nel terzo trimestre 2025 sono state affittate oltre 250 mila abitazioni, in aumento del **2,5%** rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

Il canone annuale delle locazioni residenziali risulta in crescita tendenziale del **7,1%**. Sempre nel terzo trimestre 2025, i valori immobiliari mostrano un andamento leggermente positivo, con un incremento complessivo dello **0,6%**, trainato da un **+2,5%** per le abitazioni nuove e da un **+0,3%** per quelle usate¹⁰.

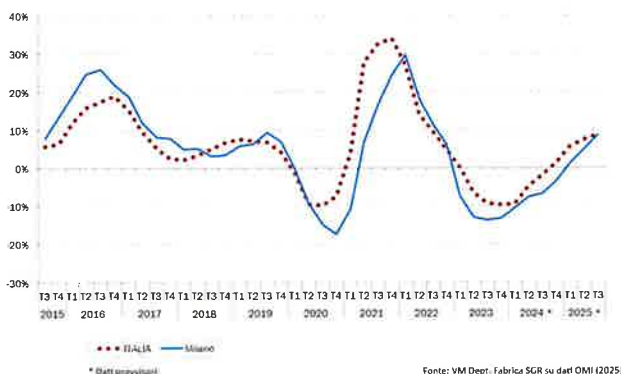
Variazione % trimestrale dei valori immobiliari nel settore residenziale



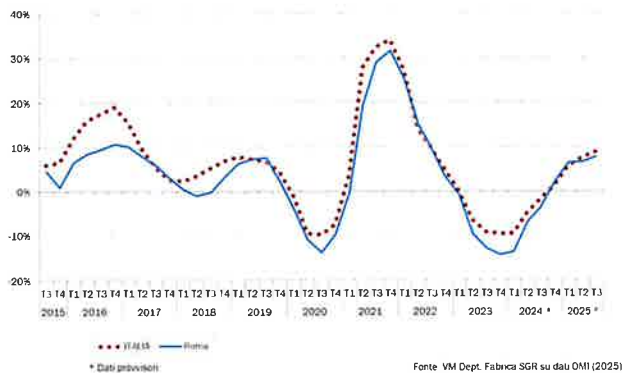
Numero di compravendite nel settore residenziale e variazione % annua



Variazione % annuale del numero di compravendite nel settore residenziale



Variazione % annuale del numero di compravendite nel settore residenziale



10 ISTAT - III trimestre - Prezzi delle abitazioni - Dati provvisori



Highlights sui principali mercati europei

A livello europeo, i dati mostrano un incremento dei volumi complessivi di investimento pari al +13% rispetto all'anno precedente.

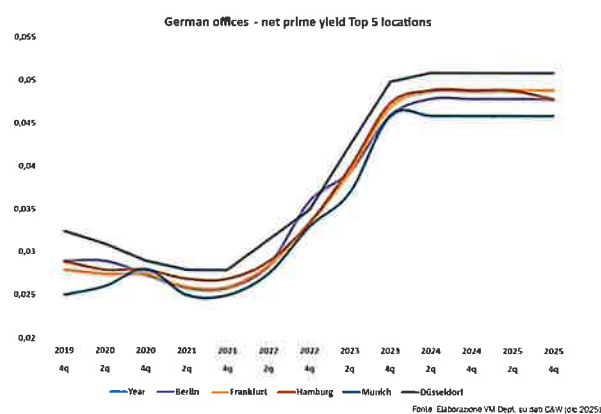
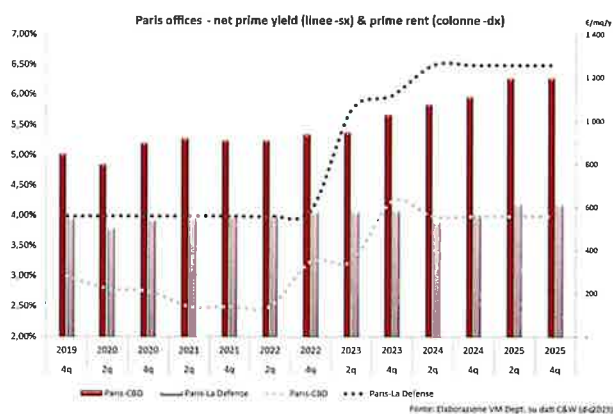
Nel 2025 il mercato degli investimenti in uffici della **Greater Paris Region** ha raggiunto 2,9 miliardi di euro, registrando una crescita del 55% rispetto al 2024. I fondamentali del mercato parigino si confermano stabili rispetto al trimestre precedente, sia per i canoni di Paris-La Défense sia per i canoni *prime* nel CBD. Anche i prime yield netti risultano invariati rispetto a fine 2024. Gli asset situati in location *prime*, soprattutto se interamente locati e caratterizzati da standard qualitativi elevati, mostrano una maggiore stabilità e quindi una rischiosità inferiore. Il vacancy rate dell'intera Greater Paris Region si attesta, a fine anno, al 10,2%.

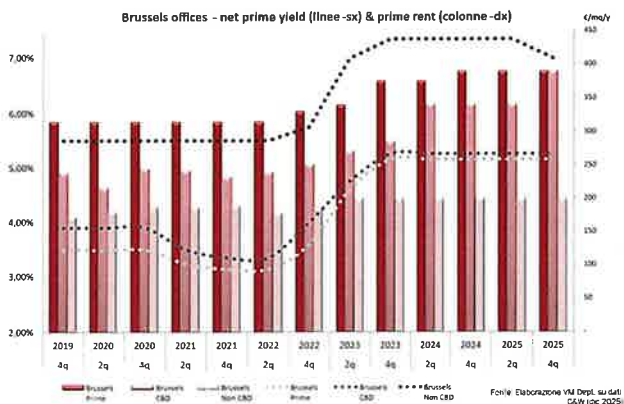
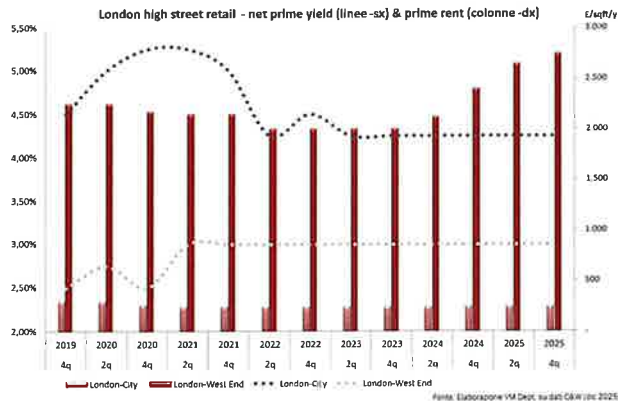
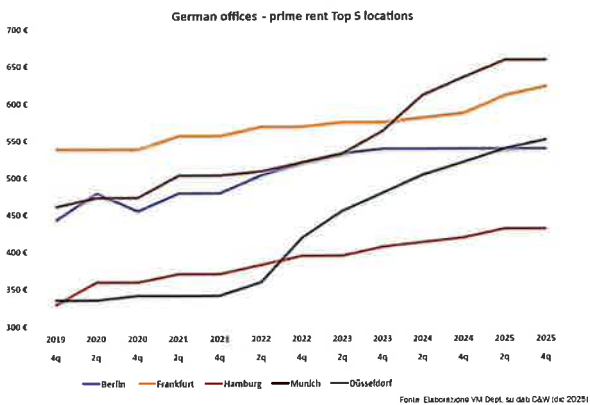
Per le principali cinque location del **mercato uffici tedesco**, nel 2025 il take-up complessivo è stato pari a circa 2,19 milioni di mq, registrando un incremento del 3% rispetto al 2024. A livello di singoli mercati, si osserva un forte aumento a Francoforte (+56%), mentre le superfici locare risultano in calo ad Amburgo (-5%), Berlino (-11%), Monaco (-7%) e Düsseldorf (-5%). I rendimenti netti prime del secondo trimestre 2025 rimangono stabili rispetto al Q2 2024. I canoni prime su base trimestrale si confermano stabili in tutti i cinque principali mercati uffici tedeschi, mentre il vacancy rate medio dei mercati analizzati si attesta al 9,4%.

Nell'ultimo trimestre del 2025, la domanda di spazi retail prime nel centro di **Londra** rimane sostenuta, nonostante il mercato più ampio abbia mostrato segnali di cautela dovuti alle pressioni sui costi e a un clima di fiducia più fragile, che ha rallentato i processi decisionali dei retailer. Il retail prime londinese continua, comunque, a registrare performance solide, grazie al forte richiamo internazionale e alla limitata disponibilità di spazi di alta qualità. I fondamentali di mercato risultano stabili, senza variazioni nei rendimenti netti prime né nei canoni prime nell'ultimo trimestre del 2025 rispetto al periodo precedente.

Nel 2025 il mercato uffici di **Bruxelles** ha registrato un take-up pari a circa 341.000 mq, in linea con il risultato dell'anno precedente. Per quanto riguarda i volumi di investimento, il mercato ha totalizzato 0,91 miliardi di euro, in diminuzione rispetto agli 1,27 miliardi di euro registrati nel 2024. Il mercato del semestre è stato sostenuto dall'acquisizione del complesso Egmont I-II da parte di Cityforward, per un valore pari a 310 milioni di euro. I rendimenti netti prime risultano stabili nel Q4 2025 rispetto al trimestre precedente, mentre il canone prime registra un incremento medio di circa +11,43%. Il vacancy rate del principale mercato uffici belga si attesta, per il 2025, intorno al 9,25%.

Nel 2025 il mercato uffici olandese, con **Amsterdam** come piazza principale, ha registrato un incremento dei volumi di investimento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, raggiungendo 2,05 miliardi di euro. L'interesse degli investitori continua a concentrarsi su asset prime in location core, con una preferenza per immobili di dimensioni medio-ampie. Su base trimestrale risultano stabili sia i canoni prime sia i rendimenti netti prime. Il tasso di vacancy mostra una riduzione rispetto al primo semestre del 2025, attestandosi intorno al 5,6%.





2. LE LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

La SGR intende effettuare lo sviluppo residenziale oggetto dell'investimento utilizzando le migliori *practices* di *social housing* già sperimentate sia in Italia sia all'estero, al fine di contribuire all'incremento sia qualitativo sia quantitativo dello stock di alloggi sociali disponibili a Cesena, nonché a realizzare un'operazione di ampio respiro urbanistico che permetterà una significativa "ricucitura" della città di Cesena. A tale proposito è anche importante osservare che il sito, in quanto già sede dell'ex mercato ortofrutticolo, è classificabile come *brown field* e quindi lo sviluppo non implica nuovo consumo di suolo.

Le linee strategiche necessarie per il raggiungimento di quanto detto devono essere tradotte in una gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare, finalizzate al raggiungimento di un rendimento a vita intera coerente con il profilo del Fondo e con le aspettative dei partecipanti.

Per ciò che concerne le fonti di finanziamento, il Fondo impiegherà, in primo luogo, la liquidità relativa alle sottoscrizioni, in secondo luogo l'autofinanziamento, che sarà necessario per proseguire lo sviluppo dell'iniziativa, derivante da un progetto già strutturato in fasi successive. Al momento non si prevede di effettuare ricorso alla leva finanziaria.

Per gestire l'eventuale rischio di invenduto l'operazione di sviluppo del Sub Comparto 1A del PRU Novello è stata suddivisa in 4 Unità Minime di Intervento (UMI), prevedendo quindi che l'edificazione sia effettuata in risposta alla effettiva richiesta di appartamenti da parte del territorio. L'aggiornamento del *business plan* di gennaio 2026 prevede lo sviluppo unicamente della UMI 1 e di parte dell'UMI 2 sul presupposto che siano definite le modifiche ai titoli edilizi e alle relative convenzioni urbanistica e edilizia. Le restanti UMI sono previste in cessione a terzi.

Parallelamente alle attività di costruzione verranno avviate, con il supporto del Gestore Sociale individuato, le attività di start-up sociale per iniziare a pubblicizzare l'iniziativa di *social housing*, la ricerca di operatori interessati per le unità commerciali verrà effettuata tramite un intermediario immobiliare.

La definizione del profilo di rischio/rendimento del Fondo è caratterizzata dall'approccio al *social responsibility investment*, che contraddistingue la tipicità degli investimenti ai quali il Fondo è dedicato.

La funzione sociale ed il fine etico a cui sono volti gli obiettivi del Fondo determinano un disallineamento del profilo rischio/rendimento. Da un lato il rischio significativo, connesso alle operazioni di sviluppo in un segmento del mercato poco liquido; dall'altro il basso rendimento immobiliare connesso alla specifica *asset class*.

In un'ottica di riallineamento dei suddetti fattori, si ritiene quindi che la strategia gestionale del Fondo debba essere in grado di mitigare il profilo di rischio, attraverso azioni quali:

- riduzione dei rischi urbanistici connessi con l'attività di valorizzazione mediante una interlocuzione strategica con il Comune di Cesena;
- riduzione dei rischi e dei costi connessi alla realizzazione mediante un'enfasi particolare sulla progettazione e sull'affidamento dei lavori che potrà essere effettuato anche avvalendosi di professionisti del *construction management*; gli appalti saranno affidati a selezionate imprese di costruzione, garantiti da idonee garanzie bancarie o assicurative, con *performance bond* a tutela della buona esecuzione delle opere e penali in relazione al rispetto del *timing* prestabilito.

3. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ARCO DELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR, INDICANDO IN PARTICOLARE L'EVENTUALE ADESIONE A OPERAZIONI DI COLLOCAMENTO EFFETTUATE DA SOGGETTI DEL GRUPPO, CON IL RELATIVO AMMONTARE

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

Azionista	Partecipazione nel capitale (%)	Numero di azioni
Azufin S.p.A.	49,99%	35.993
Fincal S.p.A.	49,99%	35.993
Alessandro Caltagirone	0,02%	14

I rapporti operativi con società facenti parte del gruppo rilevante degli azionisti ove previsti sono comunque rappresentati in nota integrativa (parte B - sezione V - altri dati patrimoniali).

4. EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE

In data 22 gennaio 2026, il Consiglio di Amministrazione della SGR, preso atto del parere positivo rilasciato dall'Advisory Committee il 12 dicembre 2025, ha approvato l'aggiornamento del Business Plan del Fondo.

5. L'OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E LE STRATEGIE SEGUITE DAL GESTORE IN TALE COMPARTO

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate operazioni su strumenti finanziari derivati; tali operazioni, peraltro, sono consentite dal Regolamento del Fondo ai soli fini di copertura del rischio.

6. DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

La modalità di distribuzione dei proventi del Fondo ai titolari delle quote è disciplinata dal Regolamento del Fondo all'art 11 "[...] Sono considerati proventi della gestione del Fondo (di seguito, "Proventi") il risultato della gestione (Utile/Perdite dell'esercizio) risultante dall'ultima relazione, anche intermedia, di gestione del Fondo e determinati ai sensi della normativa vigente in materia di fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso:

(i) al netto delle plusvalenze non realizzate (di seguito, le "Plusvalenze Non Realizzate") nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate (di seguito, le "Minusvalenze Non Realizzate") nel medesimo periodo, queste ultime a condizione che il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia uguale o superiore al costo storico, inteso quale costo di acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati;

(ii) aggiungendo le Plusvalenze Non Realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei Proventi).

2. La SGR distribuisce, almeno annualmente, i Proventi in misura non inferiore all'80% (ottanta per cento) degli stessi (di seguito "Proventi Distribuiti"), fatta salva diversa motivata deliberazione del Consiglio di Amministrazione della SGR laddove quest'ultimo dovesse ritenere, secondo il proprio prudente e ragionevole apprezzamento, tenuto conto dell'interesse dei Sottoscrittori, nonché delle obbligazioni assunte dal Fondo ivi incluse quelle relative ai contratti di finanziamento, che sussistono circostanze che rendono non opportuno procedere a distribuire l'80% (ottanta per cento) dei Proventi distribuibili.

3. L'eventuale decisione di non procedere alla distribuzione dei Proventi distribuibili, ovvero di procedere in misura inferiore all'80% (ottanta per cento), deve essere sottoposta all'approvazione dell'Assemblea del Fondo. I Proventi non distribuiti nell'esercizio concorrono alla formazione dei Proventi Distribuiti negli esercizi successivi.

4. I Proventi Distribuiti verranno corrisposti, per il tramite della Banca Depositaria su istruzioni della SGR, secondo l'ordine di seguito riportato:

- 1) ai Sottoscrittori delle Quote di classe B1 e B2 sino a concorrenza di un Dividend yield pari al 2,5% oltre la percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo;
- 2) ai Sottoscrittori delle Quote di classe C sino a concorrenza di un Dividend yield pari all'1% oltre la percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo
- 3) ai Sottoscrittori delle Quote di classe D sino a concorrenza di un Dividend yield pari all'Inflazione media di periodo;
- 4) l'eventuale eccedenza, ai Sottoscrittori pro-quota all'ammontare sottoscritto.

Per "Dividend yield" si intende: il rapporto tra i Proventi Distribuiti nel periodo di riferimento ed il valore di emissione delle Quote al netto dei rimborsi parziali pro-quota effettuati a favore dei relativi Sottoscrittori [...].

Alla data del 31 dicembre 2025 non si evidenziano, ai sensi del Regolamento di gestione, proventi distribuibili.

7. Rimborsi parziali pro quota

La modalità per il rimborso parziale pro quota è disciplinata dal Regolamento del Fondo all'Art.12 "La SGR procede ad effettuare, nell'interesse dei Sottoscrittori, rimborsi parziali pro quota a fronte di disinvestimenti realizzati quali risultanti dall'ultimo documento contabile (relazione di gestione) approvato La SGR ha, inoltre, la facoltà di effettuare rimborsi parziali pro quota anche a fronte di eccessi di liquidità, anche in presenza di svalutazione degli immobili, ed inclusi quelli derivanti da rimborsi di imposte, quali risultanti dai predetti documenti contabili. 2. I rimborsi dovranno essere effettuati, per il tramite della Banca Depositaria su istruzioni della SGR, secondo il seguente ordine: i. in via prioritaria ai Sottoscrittori delle Quote di classe B1 e B2 fino al 95% del valore di sottoscrizione delle Quote emesse in loro favore; ii. in secondo luogo, ai Sottoscrittori delle Quote di classe A fino al 95% del valore di sottoscrizione delle Quote emesse in loro favore; iii. in terzo luogo, ai Sottoscrittori delle Quote di

classe C e di classe D proporzionalmente fino al 95% del valore di sottoscrizione delle Quote emesse in loro favore; iv. successivamente, in proporzione ai rispettivi valori residui di sottoscrizione.”

Alla data del 31 dicembre 2025 non si evidenziano, ai sensi del Regolamento di gestione, rimborsi parziali pro quota distribuibili.

8. Liquidazione dell'attivo del Fondo

La modalità per la liquidazione dell'attivo del Fondo è disciplinata dal Regolamento del Fondo all'Art.28 “...Al termine della liquidazione del patrimonio del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR provvede a redigere il rendiconto finale di liquidazione del Fondo (di seguito, il “Rendiconto Finale di Liquidazione”) e una relazione di accompagnamento allo stesso, nonché un piano di riparto dell'attivo netto di liquidazione risultante dopo aver estinto tutti i debiti a carico del Fondo, secondo l'ordine che segue, tenuto anche conto di tutti i pagamenti effettuati in precedenza in favore dei Sottoscrittori: 1) in via prioritaria, ai Sottoscrittori delle Quote di classe B1 e B2 sino a concorrenza del valore residuo di sottoscrizione e del Rendimento Target pari al 2,5% oltre la percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo; 2) successivamente ai Sottoscrittori delle Quote di classe A fino al rimborso integrale del valore residuo di sottoscrizione. 3) infine ai sottoscrittori delle quote C e D, pari passu e in proporzione al rispettivo valore residuo di sottoscrizione, fino al rimborso integrale del valore residuo di sottoscrizione. Si precisa che per valore residuo di sottoscrizione si intende il valore di sottoscrizione delle Quote emesse al netto di rimborsi parziali pro-quota effettuati a favore dei relativi sottoscrittori. L'attivo netto di liquidazione eccedente quanto sopra viene ripartito secondo l'ordine che segue: 1) ai Sottoscrittori delle Quote di classe C sino a concorrenza del Rendimento Target pari all'1% oltre alla percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo; 2) ai Sottoscrittori delle Quote di classe D sino a concorrenza del Rendimento Target pari alla percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo; L'attivo netto di liquidazione residuo viene ripartito tra i Sottoscrittori in proporzione all'ammontare delle Quote possedute.....”

Roma, 26 febbraio 2026

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Fabrizio Caprara



RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2025

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/25		Situazione al 31/12/24	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	3.800.000	12,92%	4.600.000	14,88%
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	3.800.000	12,92%	4.600.000	14,88%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	20.700.000	70,36%	15.000.000	48,53%
D1. A vista				
D2. Altri	20.700.000	70,36%	15.000.000	48,53%
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.563.396	12,11%	9.913.775	32,08%
F1. Liquidità disponibile	3.563.396	12,11%	9.913.775	32,08%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.355.200	4,61%	1.392.317	4,50%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	27.849	0,09%	31.327	0,10%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.327.351	4,51%	1.360.990	4,40%
TOTALE ATTIVITA'	29.418.596	100,00%	30.906.092	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/25	Situazione al 31/12/24
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	2.199.594	1.969.823
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	158.453	157.293
M2. Debiti di imposta	695	600
M3. Ratei e risconti passivi	345	291
M4. Altre	2.040.101	1.811.639
TOTALE PASSIVITA'	2.199.594	1.969.823,00
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	27.219.002	28.936.269
Numero delle quote in circolazione	2.353,316	2.353,316
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE A	4.768.532	5.137.333
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B1	21.775.202	23.149.015
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B2	675.268	649.921
Numero delle quote in circolazione quote di classe A	407,000	407,000
Numero delle quote in circolazione quote di classe B1	1.928,672	1.928,672
Numero delle quote in circolazione quote di classe B2	17,644	17,644
Valore unitario delle quote di classe A	11.716,296	12.622,440
Valore unitario delle quote di classe B1	11.290,257	12.002,567
Valore unitario delle quote di classe B2	38.271,808	36.835,234
Proventi distribuiti per quota di classe A	0,000	0,000
Proventi distribuiti per quota di classe B1	0,000	0,000
Proventi distribuiti per quota di classe B2	0,000	0,000
Rimborsi distribuiti per quota di classe A	0,000	0,000
Rimborsi distribuiti per quota di classe B1	0,000	0,000
Rimborsi distribuiti per quota di classe B2	0,000	0,000

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/25		Relazione al 31/12/24	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI				
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(800.000)		(62.264)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(879.493)		(595.772)	
B5. AMMORTAMENTI				
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	371.416		505.479	
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato Gestione Investimenti		(1.308.077)		(152.557)

		Relazione al 31/12/25		Relazione al 31/12/24	
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1	Risultati realizzati				
F1.2	Risultati non realizzati				
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1	Risultati realizzati				
F2.2	Risultati non realizzati				
F3.	LIQUIDITA'				
F3.1	Risultati realizzati				
F3.2	Risultati non realizzati				
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica			(1.308.077)		(152.557)
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1	su finanziamenti ipotecari				
H1.2	su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica			(1.308.077)		(152.557)
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	(314.322)		(340.086)	
	a) provvigioni di gestione SGR quote di classe A	(54.361)		(58.817)	
	b) provvigioni di gestione SGR quote di classe B1	(257.604)		(278.719)	
	c) provvigioni di gestione SGR quote di classe B2	(2.357)		(2.550)	
I2.	Costi per il calcolo del valore della quota				
I3.	Commissioni banca depositaria				
I4.	Oneri per esperti indipendenti	(1.500)		(2.900)	
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6.	Altri oneri di gestione	(85.155)		(54.130)	
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	103.956		337.571	
L2.	Altri ricavi	1		2	
L3.	Altri oneri	(112.170)		(1.861)	
Risultato della gestione prima delle imposte			(1.717.267)		(213.961)
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio d'imposta				
M3.	Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio			(1.717.267)		(213.961)
Utile/perdita dell'esercizio quote classe A			(296.997)		(37.004)
Utile/perdita dell'esercizio quote classe B1			(1.407.395)		(175.353)
Utile/perdita dell'esercizio quote classe B2			(12.875)		(1.604)

NOTA INTEGRATIVA

Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore della quota

Il Fondo ha iniziato la propria attività il 18 dicembre 2015; il valore nominale delle quote all'avvio dell'operatività era pari ad Euro 25.000,00. Alla data della presente Relazione di Gestione, il valore delle quote di classe A, di classe B1 e di classe B2 si è movimentato come di seguito indicato:

	Valore quota classe A	Valore quota classe B1	Valore quota classe B2
18/12/2015	25.000,000	25.000,000	25.000,000
31/12/2015	23.803,428	25.006,849	25.005,137
30/06/2016	23.453,773	25.317,726	25.315,993
31/12/2016	22.966,010	25.607,013	25.605,260
30/06/2017	22.335,048	26.140,603	26.143,374
31/12/2017	21.732,852	26.472,300	26.467,315
30/06/2018	19.122,676	27.004,321	26.999,236
31/12/2018	10.538,144	27.444,310	27.438,540
30/06/2019	3.986,037	24.089,338	27.979,004
31/12/2019	5.667,488	23.540,062	28.261,696
30/06/2020	5.490,195	23.186,974	28.570,448
31/12/2020	12.346,760	20.199,850	28.654,331
30/06/2021	12.084,410	19.820,087	29.262,584
31/12/2021	19.788,786	17.797,212	29.880,409
30/06/2022	19.580,821	17.702,796	32.097,453
31/12/2022	16.779,904	15.373,303	33.047,732
30/06/2023	13.098,922	12.376,337	36.058,290
31/12/2023	12.778,593	12.091,317	35.658,503
30/06/2024	12.834,767	12.166,046	36.404,896
31/12/2024	12.622,440	12.002,567	36.835,234
30/06/2025	12.092,193	11.592,183	37.851,786
31/12/2025	11.716,296	11.290,257	38.271,808

Il valore delle diverse classi di quote viene determinato secondo quanto stabilito dal Regolamento di gestione del Fondo. Per maggiori dettagli si rinvia al § 1 della Relazione degli Amministratori.

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato dell'esercizio. Si fa presente che la variazione del valore unitario della quota al 31 dicembre 2025 è da ricondurre al risultato negativo di gestione dell'esercizio e alla minusvalenza sulla valutazione dell'immobile da parte dell'Esperto Indipendente.

Composizione del risultato di esercizio	Anno in corso	
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(800.000)
Altri costi/ricavi	Euro	(917.267)
Totale	Euro	(1.717.267)

Distribuzione dei Proventi

La modalità di distribuzione dei proventi del Fondo ai titolari delle quote è disciplinata dal Regolamento del Fondo all'art 11. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto indicato nella Relazione degli Amministratori.

Alla data del 31 dicembre 2025 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili.

GESTIONE DEI RISCHI ESISTENTI

Al fine di implementare un sistema di Risk management adeguato alla struttura organizzativa di Fabbrica Immobiliare SGR e all'attività dalla stessa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, in particolare alle norme dettate dagli artt. 5 e 13 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob del 29 ottobre 2007, aggiornato con atto Banca d'Italia-Consob del 19 gennaio 2015 e successive modifiche alla direttiva Europea 2011/61/UE sugli Alternative Investment Fund Managers ed al Regolamento Delegato n.231/2013, la Società ha elaborato un'apposita procedura di gestione dei rischi e si è dotata di un'apposita infrastruttura informatica che consente di misurare e monitorare nel continuo tutti i rischi cui è esposto il Fondo.

Alla funzione di Risk Management è affidato il compito di provvedere all'individuazione, alla misurazione, al monitoraggio, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai patrimoni gestiti. I rischi finanziari includono i rischi di natura immobiliare e mobiliare. Le principali tipologie di rischio oggetto di analisi sono: rischio mercato, rischio di credito, rischio di controparte, rischio di liquidità, rischi di sostenibilità e rischio operativo.

Più in particolare, al Risk Manager spetta il compito di:

- accertare ex ante, in collaborazione con le strutture competenti, che i rischi presenti nelle operazioni di investimento/disinvestimento immobiliare, siano individuati ed esaminati nel dettaglio, nonché che tali operazioni siano coerenti con le politiche d'investimento, con gli obiettivi di *asset allocation*, con il profilo di rischio del Fondo e con i limiti d'investimento normativi e regolamentari del Fondo;
- verificare ex post il permanere delle condizioni verificate ex ante, nonché la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con il profilo di rischio-rendimento definito dall'organo amministrativo;
- più in generale, monitorare i rischi relativi a tutti i processi aziendali ed al rispetto dei limiti operativi;
- individuare ed implementare, ove necessario, le adeguate azioni di mitigazione dei rischi, al fine di ottimizzare gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo;
- monitorare l'evoluzione nel tempo dei rischi rilevanti e verificare l'efficacia delle azioni di mitigazione eventualmente adottate.

La funzione di Risk management ha provveduto alla redazione della mappa dei rischi aziendali, all'interno della quale viene fornita: (i) l'identificazione ed il censimento dei rischi cui sono esposti i fondi in gestione e la SGR, in linea con il decalogo dei rischi proposto dal Regolamento UE 231 del 2013 che elenca le seguenti categorie di rischio: rischio di mercato, rischio di credito, rischio di liquidità, rischio di controparte, rischio operativo; (ii) una distinzione, per ogni tipologia di rischio identificata (ove applicabile), tra rischio immobiliare e rischio mobiliare; (iii) l'identificazione, ove necessario, di opportune sotto-categorie di rischio; (iv) la definizione delle metodologie di valutazione dei rischi giudicati rilevanti nell'attuale contesto.

La funzione di Risk Management ha provveduto altresì a formalizzare il modello di gestione dei rischi operativi, il quale include la matrice dei rischi operativi, con l'evidenza della mappa e della quantificazione dei rischi.

Le principali tipologie di rischio afferenti il Fondo Novello sono:

Rischio di mercato: Tale rischio si sostanzia nell'eventualità di subire perdite a seguito (i) dell'oscillazione di variabili macroeconomiche e/o (ii) di variazioni sfavorevoli di variabili specifiche del portafoglio del Fondo.

In ragione dell'elevata concentrazione per distribuzione geografica (Nord - Est Italia), per destinazione d'uso (social housing) e per operazione immobiliare (Cesena), il Fondo Novello è esposto al rischio di mercato. Variazioni di variabili idiosincratice e/o specifiche del portafoglio potrebbero impattare sfavorevolmente sulla redditività del Fondo, soprattutto in ragione del basso livello di diversificazione dello stesso.

La scarsa diversificazione è strettamente legata all'oggetto ed allo scopo del Fondo, ovvero incrementare la dotazione di alloggi sociali (social housing) in Italia. Pertanto, l'esposizione al rischio mercato qui delineata è coerente con le caratteristiche stesse del Fondo Novello, il cui patrimonio è investito in beni al fine di contribuire ad incrementare la dotazione di alloggi sociali come definiti nel D.M. 22 aprile 2008 (gli "Alloggi Sociali"), in attuazione del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa approvato con D.P.C.M. 16 luglio 2009, come modificato dal D.P.C.M. 10 luglio 2012 (pubblicato nella Gazz. Uff. 19 febbraio 2013, n. 42) nonché all'art. 10 del Decreto-Legge 28 marzo 2014, n. 47, come convertito con Legge di conversione 23 maggio 2014, n. 80, ed in coerenza con gli obiettivi e le strategie della L.R. Emilia-Romagna n. 6 del 30 giugno 2011.

Al fine di misurare e monitorare l'esposizione del Fondo al rischio di mercato la funzione di Risk Management verifica il livello di concentrazione del portafoglio per destinazione d'uso, per distribuzione geografica, per immobile e per singolo conduttore. Il rischio mercato del portafoglio immobiliare viene altresì misurato stimando l'effetto sul valore degli investimenti immobiliari e sui canoni percepiti, di variazioni inattese di alcune variabili chiave (es. inflazione).

Al fine di mitigare il rischio mercato la SGR stipula, o verifica, la presenza di apposite coperture assicurative sugli immobili dei fondi in gestione.

Rischio di sviluppo: Tale rischio si sostanzia nell'eventualità di subire perdite a seguito (i) di *ritardi* nelle tempistiche previste per la costruzione/riqualifica degli immobili a sviluppo (ii) di un aumento delle spese da sostenere per i lavori di costruzione/riqualifica degli immobili in portafoglio.

I rischi connessi allo sviluppo possono avere un impatto diretto sul rischio di liquidità, ovvero sul rischio di non riuscire a far fronte agli impegni di pagamento del Fondo. Trattandosi di un Fondo a sviluppo, il Fondo Novello è fisiologicamente esposto a questa tipologia di rischio

La SGR gestisce tale rischio ponendo in essere attente attività di monitoraggio delle controparti (sviluppatori, conduttori, banche che forniscono fideiussioni, ecc.) e, ove opportuno, implementando le strategie di mitigazione dei rischi necessarie caso per caso. Tra l'altro, nel caso di assegnazioni di appalti per nuovi sviluppi immobiliari viene effettuata una preventiva verifica e selezione dei soggetti con idonei requisiti. Si segnala inoltre, che la scelta dell'appaltatore viene determinata attraverso la realizzazione di una procedura competitiva tra le imprese ritenute idonee. Inoltre, l'impresa appaltatrice (ivi incluso il *general contractor*) dovrà fornire idonee garanzie bancarie o assicurative o altra idonea garanzia equipollente a parziale copertura delle spese che l'impresa stessa dovrà sostenere, in esecuzione del contratto di appalto, dell'adempimento delle obbligazioni contrattuali assunte (ivi compresa la responsabilità civile verso terzi) e di ogni altra obbligazione che trovi origine direttamente nelle applicabili disposizioni di legge. La struttura dei contratti di appalto inoltre: (i) non prevede un'anticipazione da parte del Fondo se non appositamente garantita; i pagamenti vengono erogati soltanto al raggiungimento di ogni fase di avanzamento lavori; l'avanzamento viene preliminarmente certificato al Fondo sia dal Direttore Lavori, sia dal Project Monitor, entrambi soggetti terzi rispetto all'impresa di costruzioni; (ii) prevede che l'impresa costruttrice provveda a gestire e rispettare le prescrizioni normative vigenti in materia di sicurezza sul lavoro e che assuma le più ampie responsabilità sulla buona esecuzione dei lavori e sulla qualità dei materiali.

Rispetto dei limiti normativi e regolamentari: La Funzione Risk Management monitora nel continuo il rispetto dei limiti normativi e regolamentari cui è sottoposto il Fondo e segnala, ove necessario, gli eventuali sforamenti alle Autorità di Vigilanza.

Alla data, il Fondo evidenzia un mancato raggiungimento del limite minimo di investimento tipico previsto dal Regolamento di Gestione del Fondo. In particolare, la percentuale di investimenti immobiliari rispetto al totale attivo, alla data di riferimento, è inferiore al minimo previsto dal Regolamento del Fondo (67%). A tal riguardo, si rappresenta come sia ipotizzabile che, con l'ulteriore progressivo progredire dei lavori relativi al progetto immobiliare in portafoglio, il FIA rientrerà nel limite regolamentare qui indicato.

Rischi di sostenibilità: i rischi di sostenibilità sono definiti come eventi o condizioni di tipo ambientale, sociale o di governance che, qualora si verificassero, potrebbe provocare un significativo impatto negativo, effettivo o potenziale, sul valore dell'investimento. La Funzione di Risk Management ha incluso – con approccio *continuous improvement* – i rischi di sostenibilità nella Risk policy della SGR in conformità alle modifiche introdotte sul tema dalla Direttiva 2011/61/UE (c.d. AIFMD) e dal Regolamento Delegato (UE) 2013/231; coerentemente, i predetti rischi di sostenibilità, vengono tenuti in considerazione anche nel processo di investimento. In merito alla classificazione del Fondo ai fini del Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR), si segnala che il FIA è stato classificato come ex. Art. 8 ossia tra i prodotti finanziari che promuovono caratteristiche sociali, ma non effettua alcun investimento sostenibile.

Profilo di Rischio: Il *Risk Manager* verifica il rispetto del profilo di rischio del Fondo, sulla base delle *best practice* internazionali ed utilizzando le informazioni in ogni momento disponibili. Il profilo di rischio del Fondo è *Value Added*, in quanto il portafoglio immobiliare è composto interamente da operazioni a sviluppo senza il ricorso a indebitamento bancario.

In via generale, la funzione di Risk Management definisce e monitora nel continuo l'eventuale insorgere di nuovi rischi considerando tutti gli elementi rilevanti nel contesto di riferimento e del business e si occupa della verifica dei limiti di carattere qualitativo e quantitativo connessi al profilo di rischio dei singoli FIA gestiti.

Parte B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

La presente Relazione è stata redatta in ottemperanza alle disposizioni del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, integrate, ove necessario dai principi contabili italiani.

La Relazione di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa.

La Relazione è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali, se non diversamente specificato.

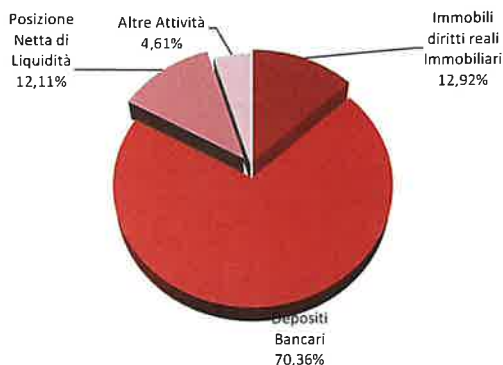
La Relazione di gestione, avendo riguardo a quanto indicato nei paragrafi "Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento" e "Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro" è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di 12 mesi.

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

Immobili	<p>Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi del D.M. del 5 marzo 2015, n. 30, che ha modificato il precedente D.M. del 24 maggio 1999 n.228 nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 (criteri di valutazione beni immobili) e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.</p> <p>La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata per mezzo di un DCF (<i>Discounted Cash Flow</i>) di trasformazione, metodo finanziario-reddituale che considera i flussi di cassa netti generabili lungo il periodo di sviluppo dell'iniziativa.</p> <p>L'esperto indipendente che ha valutato gli immobili è Scenari Immobiliari S.r.l..</p>
Depositi bancari	<p>I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.</p>
Posizione netta di liquidità	<p>La posizione netta di liquidità è esposta al valore nominale.</p>
Altre attività	<p>Il credito IVA è iscritto al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Fondo.</p> <p>I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica.</p> <p>Le altre attività e i crediti sono stati valutati in base al presunto valore di realizzo.</p>
Altre passività	<p>I debiti d'imposta e il debito IVA sono iscritti al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Fondo.</p> <p>I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica.</p> <p>Le altre passività e i debiti sono stati valutati in base al loro valore nominale.</p>
Costi e ricavi	<p>I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nella Relazione secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".</p>
Nuove emissioni/rimborsi quote	<p>In sede di emissioni di quote successive alla prima o di rimborso quote, il valore di riferimento delle sottoscrizioni è costituito dal valore unitario della quota, al netto dei Proventi Distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota di cui sia stata eventualmente deliberata la distribuzione nel periodo di riferimento, risultante dall'ultima Relazione di gestione, annuale o infrannuale approvata. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto indicato al § 1 della Relazione degli Amministratori.</p>

Sezione II - LE ATTIVITÀ

Le attività del Fondo sono ripartite secondo il grafico di seguito riportato:



Il portafoglio immobiliare del Fondo Novello è rappresentato da immobili ubicati nella provincia di Cesena.

II.1 Strumenti finanziari non quotati Tale voce non risulta essere movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati Tale voce non risulta essere movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati Tale voce non risulta essere movimentata.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari Il totale della voce B - IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI risulta essere pari ad Euro 3.800.000
Per maggior chiarezza si rimanda all'**Allegato B** del presente documento sezione - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO - alla data del 31 dicembre 2025.

II.5 Crediti Tale voce non risulta essere movimentata.

II.6 Depositi bancari La voce "Depositi Bancari", pari ad Euro 20.700.000, è stata movimentata per i depositi vincolati effettuati nell'esercizio al fine di incrementare il rendimento della liquidità del Fondo temporaneamente non investita. Di seguito si allegano le consistenze al 31 dicembre 2025 ed i flussi registrati nell'esercizio.

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Unicredit Spa				14.200.000		14.200.000
Banca Nazionale del Lavoro				6.500.000		6.500.000
Totali				20.700.000		20.700.000

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi					Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza inferiore a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Unicredit Spa				14.200.000		14.200.000
- versamenti				148.800.000		148.800.000
- prelevamenti				(134.600.000)		(134.600.000)
Banca Nazionale del Lavoro				6.500.000		6.500.000
- versamenti				43.600.000		43.600.000
- prelevamenti				(37.100.000)		(37.100.000)
Totali				20.700.000		20.700.000
- versamenti				192.400.000		192.400.000
- prelevamenti				(171.700.000)		(171.700.000)

al netto dei flussi in entrata relativi ad operazioni effettuate nel 2024

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella relazione per un totale pari ad Euro 3.563.396 risulta allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" e corrisponde alla somma dei saldi dei conti correnti aperti presso la Banca Depositaria, State Street Bank International GmbH, Succursale Italia, e rubricati al Fondo, presso la Banca Nazionale del Lavoro e Unicredit.

II.9 Altre attività

La voce "Altre attività", pari ad Euro 1.355.200, è rappresentata nel dettaglio come segue:

	(in unità di euro)	
	Importo	Importo
Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		-
Ratei e risconti attivi	27.849	
Ratei attivi		19.073
Risconti attivi		8.776
Altre attività	1.327.351	
Crediti per anticipazioni su lavori		1.197.535
Costi sospesi		119.850
Erario c/IVA		9.966
Totale Altre Attività	1.355.200	

Sezione III - LE PASSIVITÀ
III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.2 PCT

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.5 Altre passività

La voce "Altre passività", pari ad Euro 2.199.594, risulta così dettagliata:

	(in unità di euro)	
	Importo	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	158.453	
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati SGR		158.453
Debiti di Imposta	695	
Ritenute d'acconto da versare		695
Ratei e risconti passivi	345	
Ratei passivi		345
Altre	2.040.101	
Ritenute a garanzia		943.816
Fatture da ricevere		456.395
Debiti verso altre controparti		363.126
Debiti v/fornitori		276.764
Totale altre passività	2.199.594	

Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA'		
18/12/2015 (data di avvio) FINO AL 31/12/2025 (data della relazione)		
	Importo (Euro)	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	53.375.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	53.375.000	100,00%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	(24.221.695)	-45,38%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.506.264	2,82%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	(3.789.252)	-7,10%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	348.685	0,65%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(26.155.998)	-49,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025	27.219.002	51,00%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE DEL FONDO (2)	-13,88%	

(1) Viene indicato il controvalore delle quote al valore nominale

(2) Calcolato in base al valore del fondo alla data della relazione, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data della relazione ed espresso su base annua

Specifichiamo che il TIR, calcolato con la formula "XIRR" di excel, evidenzia un risultato pari allo 0%

Si fa presente che nessuna delle 2.353,316 quote è detenuta da investitori non residenti.

Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

V1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

V2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR

Alla data della presente relazione, non esistono attività e/o passività nei confronti delle altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

V3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta essere movimentata.

V4 Plusvalenze in sospensione di Imposta

Tale voce non risulta essere movimentata.

V5 Garanzie ricevute e garanzie rilasciate

Tale voce non risulta essere movimentata.

V6 Ipoteche che gravano su beni immobili

Tale voce non risulta essere movimentata.



Parte C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione II - BENI IMMOBILI

Qui di seguito viene rappresentato il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare ripartito in funzione della tipologia dei beni stessi:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
Beni Immobili	Immobili Residenziali (Euro)	Immobili Commerciali (Euro)	Immobili Industriali (Euro)	Terreni (Euro)	Altri (Euro)
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria					
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili					(800.000)
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					(879.493)
5. AMMORTAMENTI					

Sezione III - CREDITI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione IV - DEPOSITI BANCARI

La voce "Interessi attivi e proventi assimilati" su depositi bancari, pari ad Euro 371.416 accoglie l'ammontare degli interessi maturati, alla data del 31 dicembre 2025, sui depositi vincolati.

Sezione V - ALTRI BENI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione VII - ONERI DI GESTIONE

VII.1 - Costi sostenuti nell'esercizio

Il totale delle spese sostenute direttamente dal fondo nel 2025 risulta essere pari ad Euro 1.392.640, che rappresenta il 4,96% sul valore complessivo medio netto del Fondo, e sono così ripartite:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigione di Gestione	314	1,119	1,068	
- provvigioni di base	314	1,119	1,068	
2) Costo per il calcolo del valore della quota				
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe				
4) Compenso del depositario				
5) Spese di revisione del fondo	18	0,062		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo				
7) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	2	0,005	0,005	
8) Oneri di gestione degli immobili (**)	879	3,132	2,990	
- IMU	108	0,385	0,367	
- property, facility e project management				
- manutenzioni, utenze e bonifiche	323	1,149	1,097	
- condomini				
- spese legali e notarili	125	0,445	0,425	
- consulenze tecniche, amministrative e fiscali	108	0,384	0,366	
- svalutazione crediti				
- interessi su depositi cauzionali e su altri debiti				
- compensi per intermediari e procuratori				
- imposta di registro				
- bolli su contratti, imposte e spese varie	1	0,003	0,003	
- premi assicurativi e commissioni su fidejussioni	24	0,087	0,083	
- vigilanza	191	0,679	0,648	
9) Spese legali e giudiziarie	30	0,108		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo				
11) Altri oneri gravanti sul fondo	149	0,532		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	1.393	4,960		
12) Provvigioni di incentivo				
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari				
- su titoli di debito				
- su derivati				
- altri (da specificare)				
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	1.393	4,960		

(*) Calcolato come media del periodo

(**) Al netto degli Oneri Recuperati vs i conduttori

VII.2 - Provvigione di Incentivo

Tale voce non risulta essere prevista nella relazione di gestione del Fondo.

VII.3 - Remunerazioni

La retribuzione annua complessiva che è stata corrisposta nel 2025 ai 59 beneficiari è pari ad Euro 3.715.231, di cui Euro 3.397.060 per la componente fissa ed Euro 318.171 per la componente variabile.

La retribuzione complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività del FIA è pari ad Euro 69.010 di cui Euro 62.826 per la componente fissa ed Euro 6.184 per la componente variabile; il fondo è gestito da un team di 7 persone la cui retribuzione è pari a circa l'1,86% della retribuzione totale.

La retribuzione complessiva del personale "più rilevante", identificato ai sensi dell'allegato 2, par. 3 del Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF e successive modifiche, è pari ad Euro 1.422.238.

In linea con quanto previsto dal Contratto Nazionale del Commercio e dalla Politica di Remunerazione del personale di Fabrica Immobiliare SGR, la remunerazione è suddivisa in remunerazione fissa (pagamenti o benefici che non tengono conto di criteri riguardanti i risultati) e remunerazione variabile (pagamenti o benefici supplementari collegati ai risultati). La corresponsione della remunerazione variabile è correlata al raggiungimento, da parte del singolo dipendente, degli obiettivi (condivisi ed individuali) allo stesso assegnati, ed è previamente subordinata al raggiungimento del c.d. "gate", legato ad un indicatore sintetico della performance della Società individuato su base annuale dal Consiglio di Amministrazione. La SGR, a seguito dell'intervenuta modifica delle disposizioni del previgente Regolamento Congiunto relative alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione del personale, ha aggiornato la Politica di Remunerazione. In tale contesto la SGR ha altresì condotto un accurato riesame della valutazione, circa l'applicazione del principio di proporzionalità. A conclusione di tale riesame la Società ha ritenuto

di aggiornare la Politica di Remunerazione, ed in particolare ha ritenuto, in considerazione del principio di proporzionalità, di introdurre una soglia di rilevanza per l'applicazione dei sistemi di pagamento differito della componente variabile della remunerazione. Nel corso dell'anno 2021, la Politica di remunerazione è stata aggiornata introducendo specifici obiettivi che legano l'eventuale parte variabile del compenso anche agli aspetti relativi alla sostenibilità, con riferimento al personale che opera per conto dei Fondi gestiti che promuovono caratteristiche Sociali, in linea con quanto previsto dal Regolamento europeo UE 2019/2088, c.d. "Sustainable Finance Disclosure Regulation" o "SFDR. Inoltre, nel corso del 2024 si è altresì provveduto a integrare la Politica di remunerazione per tenere conto delle novità normative introdotte dal Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2022, che modifica il Regolamento del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis) del TUF, in tema di neutralità delle politiche di remunerazione rispetto al genere. Dette norme sono volte a perseguire la completa parità tra il personale, assicurando un pari livello di remunerazione tra generi, a parità di attività svolta. In occasione del riesame periodico delle politiche di remunerazione, il Consiglio di Amministrazione della SGR, con il supporto del Comitato per la remunerazione, è chiamato ad analizzare la neutralità delle politiche di remunerazione rispetto al genere e a sottoporre a verifica il divario retributivo di genere (c.d. *gender pay gap*) e la sua evoluzione nel tempo.

Infine, si precisa che nel corso dell'esercizio si è provveduto ad aggiornare l'elenco del personale più rilevante e che non si sono rilevate irregolarità da segnalare.

Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce, pari a (8.213) risulta essere così composta:

(in unità di euro)		
	importo	importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	103.956	103.956
Altri Ricavi	1	
Ricavi vari		1
Altri Oneri	(112.170)	
Interessi e sanzioni		(110.176)
Commissioni bancarie		(1.867)
Spese postali		(69)
Bolli		(58)
Totale	(8.213)	

Sezione IX - IMPOSTE

Tale voce non risulta essere movimentata.

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI

INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Impatti derivanti da fattori macroeconomici

Il quadro mondiale del 2025 è segnato da una profonda instabilità, da una crisi persistente della pace globale con l'aumento dei conflitti in corso, da una crescente frammentazione geopolitica e tensioni internazionali che perimetrano una fase di marcata transizione ed una possibile riorganizzazione delle catene globali del valore. Anche nel 2026 la crescita globale appare fortemente frenata da dazi, tensioni geopolitiche e investimenti deboli.

La SGR, sulla base delle evidenze attualmente disponibili e degli scenari allo stato configurabili, monitora gli impatti correnti e potenziali che tali fattori di instabilità possono avere anche solo indirettamente sull'attività economica, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici del FIA, anche ai fini della verifica del presupposto della sostenibilità economica dello stesso.

Alla luce degli eventi occorsi nel periodo relazionati all'andamento economico-finanziario del FIA, al momento, non si ravvedono conseguenti rilevanti criticità per la continuità del Fondo nei prossimi 12 mesi.

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Il Fondo si trova nella fase di sviluppo immobiliare dei propri attivi patrimoniali e, conseguentemente, può essere esposto al mancato raggiungimento del limite minimo di investimento tipico previsto dal Regolamento e derivante dalla liquidità richiamata e propedeutica agli sviluppi in corso. Con l'ulteriore progressivo progredire dei lavori relativi al progetto immobiliare in portafoglio, il FIA rientrerà nel limite regolamentare qui indicato.

Livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo

Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13, si evidenzia che al 31 dicembre 2025 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 0,19. Lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,08.

Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

La Società di Gestione vigila per l'individuazione dei conflitti di interesse, adottando, oltre alle cautele imposte dalla normativa vigente, procedure e Policy interne idonee a salvaguardare i diritti del Fondo e dei suoi Partecipanti, in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse, anche tra il Fondo e gli altri fondi dalla stessa gestiti, derivanti da rapporti con i soci della Società di Gestione stessa e/o con i gruppi cui i soci appartengono, dalla prestazione congiunta di più servizi, o da rapporti di affari propri o di altra società del gruppo dei soci. Al riguardo, si segnala che la SGR aderisce in forma autonoma e volontaria al Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interessi adottato da Assogestioni, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 giugno 2011.

Linee Guida Assogestioni in materia di rapporti tra le SGR e gli Esperti Indipendenti

La Società aderisce, in forma autonoma e volontaria, alle Linee Guida elaborate da Assogestioni, concernenti il rapporto tra le società di gestione del risparmio istitutrici di fondi comuni di investimento immobiliare e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, avendo adeguato ai principi ivi sanciti le proprie norme interne rilevanti in materia.

Lo scopo delle Linee guida è quello di garantire la tracciabilità e l'efficacia dei processi informativi e decisionali nonché l'uniformità e la condivisione dei principi di selezione e di conferimento dell'incarico agli esperti indipendenti – sia per meglio definire i ruoli, le funzioni e lo scambio di dati e informazioni tra gli esperti indipendenti da un lato e gli esponenti aziendali e i soggetti preposti alle funzioni di gestione del rischio e controllo di conformità alle norme dall'altro, sia per rafforzare l'indipendenza e la professionalità degli esperti stessi.

Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative (cfr. § 4), si rappresenta che la SGR ha assegnato all'Esperto Indipendente del Fondo, Scenari Immobiliari s.r.l., anche l'incarico di Esperto Indipendente per entrambi i comparti del "Fondo Inarcassa Re – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, multicomparto".

Inoltre, in conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. § 4.4) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali verifiche e incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, mediazione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo e ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare – in essere alla data del 31 dicembre 2025, con la società Azufin S.p.A., la società Fincal S.p.A. ed i rispettivi Gruppi di appartenenza. Dalla dichiarazione fornita dall'Esperto Indipendente emerge l'assenza di incarichi rilevanti della tipologia sopra descritta.

Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e normativa AIFMD in tema di valutazioni

Alla luce della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" (di seguito le Linee Applicative) e successivamente delle novità introdotte dalla Direttiva AIFM, la SGR, a partire dall'esercizio 2015, e quindi tuttora in vigore ha:

- adottato un'apposita procedura operativa e di controllo in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- deciso di ricollocare l'esistente Funzione di Valutazione in staff all'Amministratore Delegato, al fine di garantire alla Funzione una posizione organizzativa gerarchicamente pari-ordinata e funzionalmente distinta rispetto alla Funzione di gestione.

Le norme interne definite dalla SGR in tema di valutazione dei beni immobili dei FIA gestiti, disciplinano, tra le altre:

- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento da parte dell'Esperto Indipendente delle attività ad esso rimesse;
- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo inerente alle valutazioni periodiche nonché ai giudizi di congruità redatti dagli esperti indipendenti. Ciò al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione della SGR gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima ovvero i giudizi di congruità.

L'iter operativo e di controllo definito nelle norme interne della SGR prevede che siano svolte le seguenti attività rilevanti:

- predisposizione e trasmissione dei dati inerenti il patrimonio immobiliare all'esperto indipendente da parte del Team di Gestione del Fondo, responsabile della correttezza dei dati trasmessi che vengono altresì condivisi con il Responsabile della Funzione Valutazioni e Mercato (di seguito, "VM");
- analisi della relazione di stima da parte di VM, volta ad accertare l'adeguatezza del processo valutativo dell'esperto indipendente, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati rispetto a quelli previsti dalla normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- accertamento dell'adeguatezza delle procedure adottate, esame ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle relazioni sulle valutazioni redatte da VM.

Con riferimento al periodo, VM ha svolto una analisi di congruità sui valori espressi nelle perizie degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2025, verificando fra l'altro, per ogni Fondo gestito dalla SGR:

- l'adeguatezza della metodologia valutativa adottata dall'Esperto indipendente nella determinazione del valore dei singoli cespiti;
- la correttezza della determinazione del valore sulla base della metodologia adottata, verificando la congruità di tutti gli assunti valutativi di natura soggettiva imputati dall'Esperto indipendente.

Consulenti attività d'investimento

Nell'attività di ideazione del comparto 1 A, la cui costruzione costituisce la parte preponderante degli investimenti che il Fondo dovrà effettuare, si è ricorsi alla consulenza della Fondazione Housing Sociale (sede in Via Bernardino Zenale, 8, 20123 Milano) che ha fornito un supporto alla progettazione in qualità di Advisor Tecnico Sociale.

INFORMATIVA PERIODICA SULLE CARATTERISTICHE AMBIENTALI E SOCIALI PROMOSSE DAL FONDO, AI SENSI DELL'ART. 11 DEL REGOLAMENTO (UE) 2019/2088

Il Fondo Novello rientra tra i prodotti di cui all'art. 8, par. 1 del Regolamento 2019/2088, ossia tra i prodotti finanziari che promuovono caratteristiche sociali, senza avere come obiettivo un investimento sostenibile. L'informativa sulla misura in cui le caratteristiche sociali promosse sono state conseguite è riportata nell'Allegato C alla presente Relazione, redatto secondo il modello dell'Allegato IV al Regolamento n. 2022/1288.

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

ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO

ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.)

ALLEGATO C - INFORMATIVA PERIODICA PER I PRODOTTI FINANZIARI DI CUI ALL'ART. 8, PAR. 1 E 2-BIS DEL REGOLAMENTO (UE) 2019/2088 (non assoggettata alla revisione contabile di PWC)

Allegato A: Prospetto dei beni conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo

N.	Data	Operazione	Oggetto	Prezzo di acquisto/ valore di apporto	Controparte
1	18/12/2015	apporto	Cesena - Via Cavalcavia/Via Ravennate	10.130.000	COMUNE DI CESENA
2	12/02/2016	acquisto	Cesena - Via Cavalcavia (piccola area urbana)	4.600	UNICA.RETI.SPA
3	19/02/2016	apporto	Cesena - Via Cavalcavia/Via Ravennate (Fabbricato)	45.000	COMUNE DI CESENA

Allegato B: Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo (tav.C all.IV 6.2)

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Uso Prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda commerciale	Redditività dei beni locati			Costo Storico	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto		
1	CESENA, VIA CAVALCAVIA - VIA RAVENNATE	ALTRO		39.642			24.804.809		
Totale Generale				39.642			24.804.809		



Allegato C - Informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'art. 8, par. 1 e 2-bis del Regolamento (UE) 2019/2088

La presente informativa redatta in conformità al modello di cui all'Allegato IV del Regolamento Delegato (UE) 2022/1288, non è assoggettata a revisione contabile da parte della società di revisione, PricewaterhouseCoopers S.p.A..

Si intende per **INVESTIMENTO SOSTENIBILE** un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale, purché tale investimento non arrechi un danno significativo a nessun obiettivo ambientale o sociale e l'impresa beneficiaria degli investimenti segua prassi di buona governance.

La **TASSONOMIA DELL'UE** è un sistema di classificazione istituito dal Regolamento (UE) 2020/852, che stabilisce un elenco di attività economiche ecosostenibili. Tale regolamento non stabilisce un elenco di attività economiche socialmente sostenibili. Gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale potrebbero essere allineati o no alla tassonomia.

Nome del prodotto finanziario:
Fondo Novello – Fondo comune di investimento immobiliare riservato

Identificativo della persona giuridica:
Fabrica Immobiliare SGR S.p.a.

Caratteristiche ambientali e/o sociali

Questo prodotto finanziario aveva un obiettivo di investimento sostenibile?

Sì No

<input type="checkbox"/> Ha effettuato investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale: _____%	<input type="checkbox"/> Ha promosso caratteristiche ambientali/sociali (A/S) e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, aveva una quota del(lo) _____% di investimenti sostenibili
<input type="checkbox"/> in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	<input type="checkbox"/> con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
<input type="checkbox"/> in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	<input type="checkbox"/> con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
<input type="checkbox"/> Ha effettuato investimenti sostenibili con un obiettivo sociale: _____%	<input type="checkbox"/> con un obiettivo sociale
	<input checked="" type="checkbox"/> Ha promosso caratteristiche A/S ma non ha effettuato alcun investimento sostenibile



In che misura sono soddisfatte le caratteristiche ambientali e/o sociali promosse da questo prodotto finanziario?

Il Fondo promuove caratteristiche sociali mediante investimenti immobiliari che contribuiscono – in linea con gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (UN SDGs n. 1 - No Povertà e n. 11 - Città e Comunità sostenibili) e con il Pilastro Sociale Europeo (Capo III - Protezione sociale e inclusione, punto n. 19 - “Alloggi e assistenza per i senzatetto”) – ad accrescere la disponibilità, nel territorio della Regione Emilia Romagna (e, in particolare, nelle provincia di Forlì-Cesena), di unità abitative con finalità sociale (c.d. “Alloggi Sociali” come definiti dal D.M. 22 aprile 2008), nonché ad ampliare la possibilità di individui e nuclei familiari svantaggiati di accedere, a condizioni economicamente sopportabili, ad abitazioni adeguate e sicure, realizzate secondo principi di sostenibilità ambientale e di risparmio energetico.

Il Fondo, pertanto, contribuisce a ridurre il disagio abitativo di individui e nuclei familiari che versano in situazioni di debolezza e/o di svantaggio economico, promuovendo le seguenti caratteristiche sociali:

1. realizzazione/ampliamento di unità abitative con finalità sociali sul territorio;
2. uguaglianza e crescita inclusiva;
3. lotta alla disuguaglianza sociale.

Le richiamate caratteristiche sociali sono/saranno perseguite attraverso la selezione e la gestione di iniziative immobiliari che presentano predefinite caratteristiche in termini di: (a) destinazione d'uso dell'asset (residenziale “Social Housing”), (b) tipologia di destinatari finali (individui e nuclei familiari che versano in situazioni di debolezza e/o svantaggio economico, anche ai sensi del D.L. n. 122/2008 convertito, con modificazioni, in L. n. 133/2008).

● Qual è stata la prestazione degli indicatori di sostenibilità?

Al fine di valutare il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e/o sociali promosse dai fondi classificati ex art. 8 del Regolamento (UE) 2019/2088, la SGR seleziona, sulla base dei fattori di sostenibilità individuati nella c.d. “Mappa dei fattori di sostenibilità dei FIA immobiliari” (c.d. “Mappa di Sostenibilità”), un *panel* di indicatori ESG attraverso cui valutare le *performance* sociali e/o ambientali dei predetti fondi.

La cennata Mappa di Sostenibilità – tempo per tempo aggiornata in coerenza con le evoluzioni del quadro normativo e regolamentare applicabile, nonché con gli *standard* e le *best practice* internazionali del settore di riferimento – costituisce il modello attraverso cui viene definito il profilo di sostenibilità dei fondi, nonché valutato e monitorato il contributo degli investimenti alle caratteristiche ambientali e/o sociali promosse. Nel caso specifico, il raggiungimento delle caratteristiche sociali promosse dal Fondo Novello viene valutato e monitorato attraverso i parametri e gli indicatori quali-quantitativi in appresso riportati, selezionati dalla menzionata “Mappa di sostenibilità” avendo presente la strategia di investimento del Fondo (anche in termini di contributo sostanziale agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile definiti dalle Nazioni Unite nel 2015 - UN SDGs e al Pilastro Sociale Europeo), la sua classificazione ai sensi della SFDR, nonché la tipologia e la destinazione d'uso degli asset gestiti.

Tenuto conto che il Fondo investe in un'area da riqualificare (c.d. “Comparto 1A) – ricadente all'interno del Programma di Riqualificazione Urbana Novello (il “PRU Novello”) – su cui realizzare, in via prevalente, unità residenziali con destinazione d'uso “sociale” (social housing), alla data di redazione del presente documento non è possibile valorizzare gli indicatori selezionati.

Gli INDICATORI DI SOSTENIBILITA' misurano in che modo sono rispettate le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

Caratteristica sociale promossa dal Fondo		Strategia adottata	Parametri / Indicatori	Risultato			
				2022	2023	2024	2025
Macro Ambito	Declinazione						
	Realizzazione / Ampliamento di unità immobiliari con finalità o Realizzazione/ ampliamento di unità abitative con finalità o destinazione d'uso sociale sul territorio, da destinarsi a social housing	Selezione di immobili destinati a social housing o di interventi finalizzati alla realizzazione di progetti di social housing	N. unità abitative totali N. di unità abitative con finalità sociale (social housing) Quota di unità abitative con finalità sociali / Totale unità abitative Superficie lorda dedicata a scopi sociali (social housing) / totale delle superfici	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Benessere, Coesione e Integrazione Sociale, Percorsi di Vita Indipendenti	Uguaglianza e crescita inclusiva	Incremento dell'offerta di alloggi sociali, da destinare in prevalenza alla locazione, a beneficiari meno abbienti appartenenti a famiglie a basso reddito	N. Individui e famiglie a basso reddito Quota di Individui e famiglie a basso reddito / totale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
	Uguaglianza e crescita inclusiva	Messa a disposizione di luoghi di aggregazione (spazi verdi e aree comuni) che favoriscano l'inclusione sociale e il benessere dei beneficiari	Mq destinati a spazi comuni e aree verdi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
	Lotta alla disuguaglianza sociale	Fornitura di alloggi sociali che facilitano l'emancipazione economica dei beneficiari	Risparmio medio annuo del costo di locazione rispetto ai prezzi di mercato (€/mq/annuo) Risparmio medio annuo del costo di acquisto rispetto ai prezzi di mercato (€/mq/annuo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

In aggiunta, si evidenzia che le iniziative immobiliari in fase di sviluppo saranno realizzate secondo canoni di efficienza energetica: la classe energetica degli asset in portafoglio sarà pari o superiore a B.

²³ Social Housing, Student Housing, Senior Living, RSA, IRCCS, Università, etc..

* * *

In assenza di un indice di mercato per la misurazione delle caratteristiche sociali promosse, la SGR ha volontariamente sottoposto il Fondo ad un *rating* di sostenibilità indipendente – nel caso specifico, il “*Global Real Estate Sustainability Benchmark*” (c.d. GRESB) – e ciò al fine di valutare annualmente il grado di integrazione e gestione dei fattori ESG nel patrimonio del Fondo attraverso una valutazione terza ed indipendente, basata su *standard* internazionali e sul confronto con altri partecipanti (*peer*).

L'adesione al GRESB permette, *inter alia*, di confrontare la valutazione ottenuta con quella effettuata internamente attraverso la Mappa di sostenibilità. L'utilizzo di un *rating* terzo consente, infatti, di rafforzare la strategia di sostenibilità del Fondo, che beneficia, così, dei risultati delle valutazioni interne e del *benchmark* terzo per calibrare la propria strategia ESG, nonché le eventuali azioni di miglioramento da attuare, a seguito delle analisi effettuate sui risultati ottenuti.

Si riporta a seguire il rating GRESB ottenuto nel 2025 dal Fondo sui dati relativi al 2024.



- **... e rispetto ai periodi precedenti?**

Rispetto al precedente esercizio non si registrano variazioni negli indicatori di sostenibilità selezionati.

- **Quali erano gli obiettivi degli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario in parte ha realizzato e in che modo l'investimento sostenibile ha contribuito a tali obiettivi?**

Il Fondo promuove caratteristiche sociali, ma non ha come obiettivi investimenti sostenibili, né comprende un impegno ad effettuare una quota minima di investimenti sostenibili.

- **In che modo gli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario in parte ha realizzato non hanno arrecato un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile sotto il profilo ambientale o sociale?**

Il Fondo promuove caratteristiche sociali, ma non ha come obiettivi investimenti sostenibili, né comprende un impegno ad effettuare una quota minima di investimenti sostenibili. Parimenti, gli investimenti del Fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche “ecosostenibili”, a cui si applica il principio di non arrecare un danno significativo.

I PRINCIPALI EFFETTI NEGATIVI sono gli effetti negativi più significativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità relativi a problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.



In che modo questo prodotto finanziario ha preso in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Il Fondo non prende in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità in quanto, su tali aspetti, le prassi di mercato sono ancora in corso di consolidamento rispetto alle evoluzioni in atto del quadro normativo di riferimento; a ciò si aggiunge la mancanza di dati oggettivi sulla cui scorta valutare e misurare i predetti effetti negativi.

La SGR, tuttavia, mantiene un approccio proattivo nella definizione degli indicatori e delle metriche con cui determinare i sopra menzionati impatti negativi, monitorando anche l'evoluzione delle disposizioni normative di riferimento.



Quali sono stati i principali investimenti di questo prodotto finanziario?

Come evidenziato, il Fondo investe in iniziative immobiliari che presentano (o presenteranno) predefinite caratteristiche in termini di: (a) destinazione d'uso dell'asset (residenziale "Social Housing"), (b) tipologia di destinatari finali (individui e nuclei familiari che versano in situazioni di debolezza e/o svantaggio economico, anche ai sensi del D.L. n. 122/2008 convertito, con modificazioni, in L. n. 133/2008). Più in particolare, al 31/12/2023, il Fondo investe in un progetto immobiliare su un'area di circa 27 ettari, situata nel quadrante nord-ovest del Comune di Cesena, su cui verrà sviluppato un programma di riqualificazione urbana, che prevede la realizzazione di un importante intervento di *social housing*.

Ciò posto, nella tabella che segue si riportano, per il progetto immobiliare del Fondo, le informazioni prescritte dall'art. 52 del Regolamento Delegato (UE) 2022/1288²⁴; sul punto si evidenzia che detto investimento costituisce, nell'esercizio in esame, la "quota maggiore degli investimenti del Fondo" (12,9%), essendo la restante quota dell'attivo rappresentata, in via prevalente, da "liquidità disponibile" (cfr anche *infra*).

L'elenco comprende gli investimenti che hanno costituito la **QUOTA MAGGIORE DI INVESTIMENTI** del prodotto finanziario durante il periodo di riferimento, ossia: 9,9%

#	Investimenti di maggiore entità	Settore	% di attivi	Paese
1	Comparto 1A Programma di Riqualificazione Urbana Novello (Via Ravennate)	Immobiliare - Residenziale, Social Housing	12,9%	Italia
			12,9%	

Si segnala che, alla data di riferimento, parte dell'attivo del Fondo è momentaneamente composto da strumenti di liquidità a breve (depositi vincolati) in funzione dell'avanzamento del piano investimenti immobiliari dello stesso. Per maggiori dettagli, cfr, Sezione II, Parte B della Nota Integrativa.



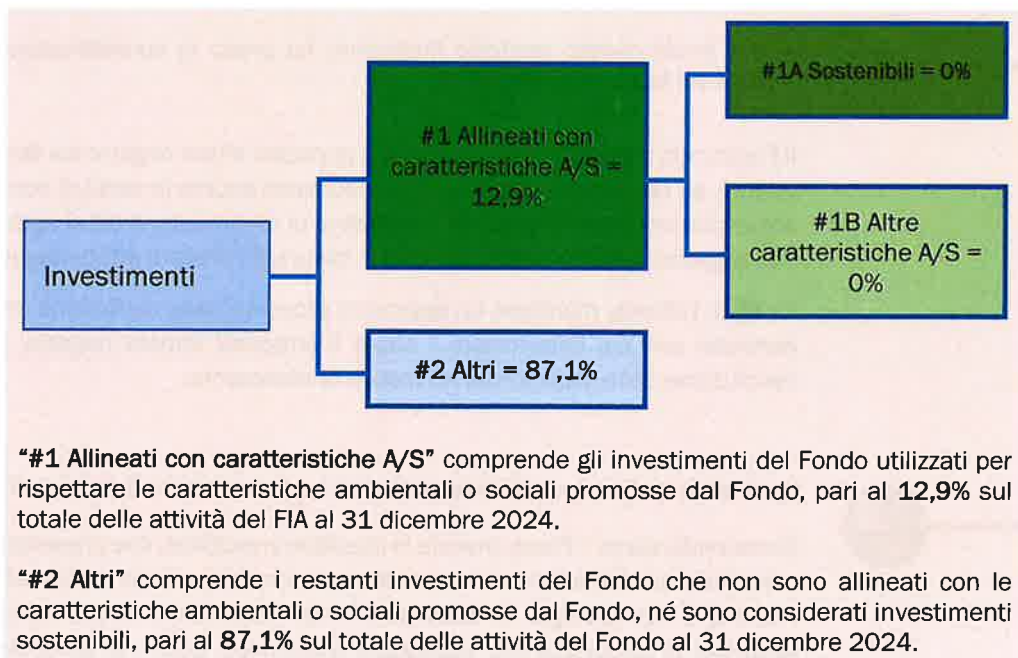
Qual è stata la quota degli investimenti in materia di sostenibilità?

L'ALLOCAZIONE DEGLI ATTIVI descrive la quota di investimenti in attivi specifici.

● Qual è stata l'allocazione degli attivi?

Alla data di riferimento, il Patrimonio del Fondo è investito come segue:

²⁴ Ai sensi dell'art. 52 del Regolamento Delegato (UE) 2022/1288 (c.d. RTS), vanno indicati i 15 investimenti che costituiscono la quota maggiore degli investimenti nel periodo interessato dalla relazione annuale; qualora il numero di investimenti che costituiscono il 50% degli investimenti del Fondo sia inferiore a 15, va indicato l'elenco di tali investimenti.



● **In quali settori economici sono stati effettuati gli investimenti?**

Nel rispetto di quanto previsto dal Regolamento di Gestione, l'investimento tipico del Fondo ha ad oggetto:

- a) terreni e aree dotate di permesso di costruire o edificabili ai sensi dello strumento urbanistico vigente, eventualmente soggetti a piano attuativo ovvero a permesso di costruire convenzionato, con destinazione d'uso prevalentemente residenziale, ivi incluse le residenze universitarie convenzionate, anche nel caso necessitino di interventi di bonifica;
- b) edifici e beni immobili in genere, locati o meno, con destinazione di utilizzo prevalentemente residenziale, ivi incluse le residenze universitarie convenzionate, anche nel caso necessitino di interventi di bonifica, ricostruzione, risanamento, recupero, riconversione, ristrutturazione o comunque da sottoporre a manutenzioni straordinarie;
- c) diritti concessori e diritti reali di godimento, ivi inclusi i diritti di superficie, sulle tipologie di beni immobili di cui alle precedenti lettere (a) e (b).

In via residuale, il Fondo può investire in:

- a) terreni e aree dotati di permesso di costruire o edificabili ai sensi dello strumento urbanistico vigente, edifici ed altri beni immobili locati o meno, con caratteristiche tipologiche e funzionali diverse da quelle dell'investimento tipico, purché compatibili con gli obiettivi di rendimento del Fondo e con i Principi Etici;
- b) diritti reali di godimento sulle tipologie di beni immobili di cui alla precedente lettera (a)

In linea con lo scopo e la strategia adottata, il Fondo ha investito nel settore immobiliare, da destinare a residenziale *social housing*, per una quota del 12,9%.

Ai sensi dell'art. 54 del Regolamento Delegato (UE) 2022/1288, si evidenzia che non vi sono investimenti del Fondo in settori e sottosettori dell'economia che ottengono ricavi dalla prospezione, estrazione, produzione, trasformazione, deposito, raffinazione o distribuzione – compresi il trasporto, lo stoccaggio e il commercio – dei

combustibili fossili ai sensi dell'art. 2, punto 62 del Regolamento (UE) 2018/1999 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 1 dicembre 2018.



Quali investimenti erano compresi nella categoria “#2 Altri”, qual era il loro scopo ed esistevano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

La voce “altri investimenti” comprende le attività di cui alle seguenti voci della Situazione Patrimoniale del Fondo al 31 dicembre 2023: D. Depositi bancari, F. Posizione netta di liquidità, G. Altre attività.

Le voci sopra elencate sono riconducibili ad investimenti accessori o residuali rispetto a quelli immobiliari “tipici” del Fondo, ovvero funzionali ad una migliore gestione dell’operatività e delle esigenze di tesoreria; pertanto, per tali investimenti non risulta rilevante l’adozione di requisiti e/o salvaguardie ambientali o sociali minime.



Quali azioni sono state adottate per soddisfare le caratteristiche ambientali e/o sociali durante il periodo di riferimento?

Il progetto immobiliare è in fase di sviluppo.

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 39/2010 e dell'articolo 9 del DLgs 58/1998

Ai Partecipanti al Fondo “Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo “Novello – Fondo Comune di Investimento 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 (il “Provvedimento”) che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Fabrica Immobiliare SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240, Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Via Pisacane 1B Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Via Santa Maria 11 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001.

indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

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

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

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

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

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa

ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a 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 a 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'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del DLgs 39/2010

Gli amministratori di Fabrica Immobiliare SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo “Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato” 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) 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.

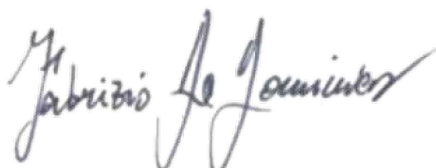
A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo “Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato” al 31 dicembre 2025.

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

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del DLgs 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 13 marzo 2026

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, reading 'Fabrizio De Dominicis'. The signature is written in a cursive, flowing style.

Fabrizio De Dominicis

(Revisore legale)