

FONDO
NOVELLO



Relazione di Gestione al 31 dicembre 2024



FABRICA IMMOBILIARE

CdA del 27 febbraio 2025

Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	3
RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2024	24
NOTA INTEGRATIVA	28
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	28
PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	31
Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE	31
Sezione II - LE ATTIVITÀ	31
Sezione III - LE PASSIVITÀ	33
Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	34
Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI	34
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	35
Sezione I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	35
Sezione II - BENI IMMOBILI	35
Sezione III - CREDITI	35
Sezione IV - DEPOSITI BANCARI	35
Sezione V - ALTRI BENI	35
Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	35
Sezione VII - ONERI DI GESTIONE	36
Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI	37
Sezione IX - IMPOSTE	37
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI	38
Allegato A: Prospetto dei beni conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo	41
Allegato B: Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo (tav.C all.IV 6.2)	41
Allegato C - Informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'art. 8, par. 1 e 2-bis del Regolamento (UE) 2019/2088	42

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 2024, 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 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 Investimenti 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 2024 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 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 Relazione di Gestione, 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 30 aprile 2023, è stato approvato dagli organi del Fondo e della SGR, l'aggiornamento del *Business Plan* del Fondo che prevede la realizzazione delle sole UMI 1 e 2 sul presupposto che vengano riviste a ribasso le opere di infrastrutturazione urbana e di interesse generale. È prevista invece la vendita delle UMI 3 e 4.

Il *business plan* aggiornato, prevede quindi la realizzazione di:

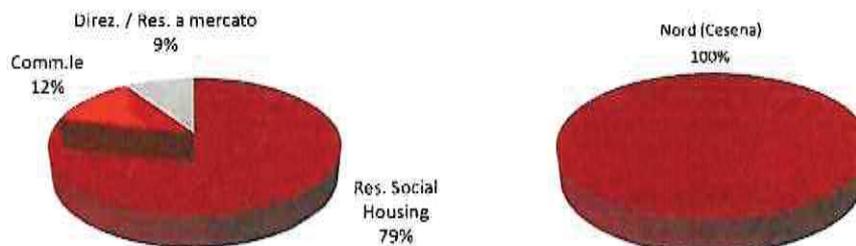
- n. 221 unità residenziali da destinare a *social housing*;
- n. 15 unità commerciali (di cui una media superficie di vendita di ca. 2.000 mq);
- n. 1 unità da destinare a esercizio pubblico.

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 2024:

Ubicazione		Anno di apporto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di apporto (€)	Valutazione al 31/12/2024 (€)
Comparto 1A Programma di Riqualificazione Urbana Novello (Via Ravennate)	Cesena	2015/2016	Residenziale <i>social housing</i>	10.175.000	4.600.000

Di seguito si riporta la ripartizione per destinazione d'uso ed area geografica del patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2024.

Asset Allocation per Superficie Utile Lorda degli immobili al 31 dicembre 2024



Attività di gestione

Nel mese di marzo 2019 è stata sottoscritta la Convenzione Urbanistica per l'attuazione del Programma di Riqualificazione 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 Riqualificazione 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.

A partire dal mese di maggio 2023, il Fondo ha richiesto ai consulenti incaricati di avviare un processo di ottimizzazione del progetto esecutivo al cui esito è emersa la necessità di definire un parziale aggiornamento della progettazione ed è stata altresì inviata, in via cautelativa, una diffida alla società a suo tempo incaricata della progettazione, a tutela di eventuali future azioni di rivalsa,

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, 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 al fine di avviare l'iter per la ripresa del cantiere.

Il 25 ottobre 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, la Petas è stata convocata per il giorno 16 dicembre 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, la cui udienza è fissata per il 13 febbraio 2025. 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, a sua volta, aveva depositato un ricorso ex art. 700 c.p.c. per inibire l'escussione delle polizze a garanzia dei suoi obblighi derivanti dal contratto di appalto. All'esito dell'udienza di discussione del 16 gennaio, il Giudice si è riservato e, in data 13 febbraio 2025, ha sciolto la riserva rigettando il ricorso formulato da Petas, che è stata altresì condannata alle spese in favore del Fondo. E' stata quindi inviata una diffida al garante per il pagamento delle somme escusse.

Infine, il 14 gennaio 2025 Petas ha notificato al Fondo un ricorso per Accertamento Tecnico Preventivo con udienza fissata per il 28 gennaio 2025. All'esito di tale udienza il giudice si è riservato e con provvedimento del 26 febbraio 2025 ha dichiarato ammissibile il ricorso rinviando all'udienza del 25 marzo 2025.

Da ultimo si è constatato che la Petas sta dando corso alle attività di smontaggio dei ponteggi presenti sul cantiere, alterando così quanto indicato nel verbale di accertamento dello stato di consistenza e in violazione alle norme in materia di sicurezza.

Una volta ripreso il possesso del cantiere occorrerà verificare l'effettivo stato.

Al 31 dicembre 2024 risultano 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 al 34,9%.

In relazione alla precedente citazione da parte delle imprese verso le quali è stata disposta la revoca dell'aggiudicazione provvisoria e il recesso dal contratto delle opere di urbanizzazione, nell'udienza dell'8 giugno 2023, oltre a sentire i testimoni, il Giudice ha disposto la CTU. A seguito del deposito della perizia, all'udienza del 4 aprile 2024 i legali incaricati dal Fondo hanno avanzato delle osservazioni in quanto la CTU non avrebbe valutato i rilievi delle parti né risposto al quesito riguardante la valutazione del danno subito dal Fondo a causa del ritardo nel completamento delle opere. Successivamente, in occasione dell'udienza del 31 maggio 2024, fissata dal Giudice per l'esame della relazione della CTU a seguito delle osservazioni, i legali della SGR hanno contestato la CTU in quanto avrebbe fornito risposte sostanzialmente ripetitive, altrettanto ha fatto controparte. All'udienza al 15 gennaio 2025 il Giudice ha trattenuto la causa in decisione.

Le attività di commercializzazione delle superfici commerciali dell'UMI 1, tramite l'intermediario incaricato - la società Coldwell Banker Commercial (Realty Advisory S.p.A.), hanno subito un rallentamento a seguito della sospensione delle lavorazioni.

Infine, 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 (Environment, 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 2024 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 *rating* finale GRESB 2024 è stato pari a pari a 78/100, con la designazione della Green Star.

2. DESCRIZIONE DI EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA PER L'ORGANISMO COLLETTIVO DEL RISPARMIO ("OICR") VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO E 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 2022 - 2024

Con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2021, 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 5 aprile 2022 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.

In data 5 aprile 2024 il Vice Presidente Mario Delfini ha presentato le sue dimissioni. In pari data l'Assemblea dei Soci ha nominato Marco Torosantucci consigliere, successivamente in data 18 aprile 2024 il Consiglio di Amministrazione gli ha conferito la carica di Vice Presidente.

Si riporta di seguito la loro composizione:

▪ Fabrizio Caprara	Presidente
▪ Marco Torosantucci	Vice Presidente
▪ Giovanni Maria Benucci	Amministratore Delegato
▪ Luigi Gaspari	Amministratore Indipendente
▪ Raffaele Giovanni Rizzi	Amministratore Indipendente

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

▪ Mario Venezia	Presidente
▪ Vincenzo Sportelli	Sindaco effettivo
▪ Luciano Festa	Sindaco effettivo
▪ Edoardo Ialongo	Sindaco supplente
▪ Gianluigi Albano	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)
▪ Raffaele Giovanni Rizzi	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) |
| ▪ Raffaele Giovanni Rizzi | Amministratore Indipendente |

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 (Presidente)
- Giampiero Marchiò
- Stefano Severi
- Lorenzo Spaziani
- Roberto Romagnoli

Nel corso del 2024 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti mentre si è svolta, in data 29 ottobre 2024, una riunione dell'Advisory Committee avente ad oggetto un aggiornamento dell'intervento di sviluppo 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 2024 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 22.4.2008⁴.

Per le abitazioni locate 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 2024 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 2024 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.

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 2023, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche.

⁴ 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).

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;

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.

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.

Si ricorda che dal 2015 è entrata pienamente in vigore la normativa sulla fatturazione elettronica prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 214, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere documentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto.

Scenario macroeconomico

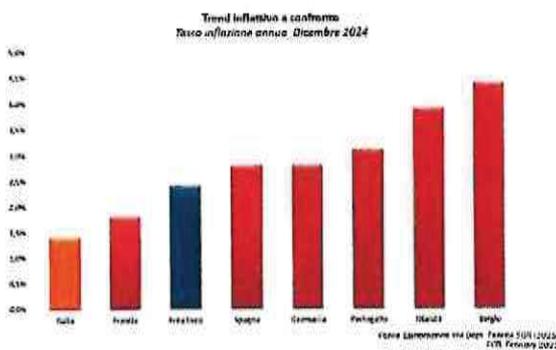
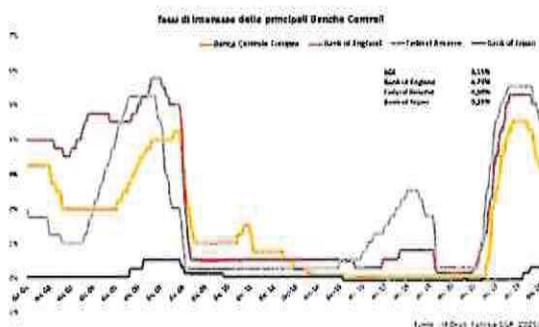
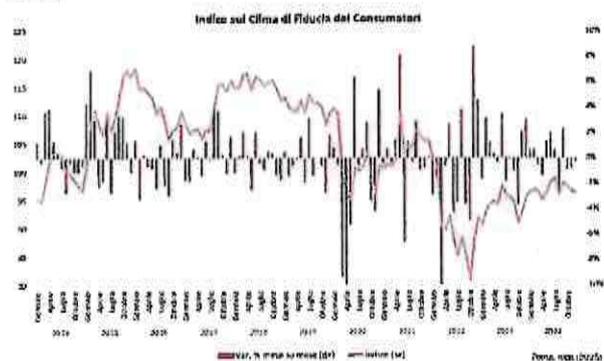
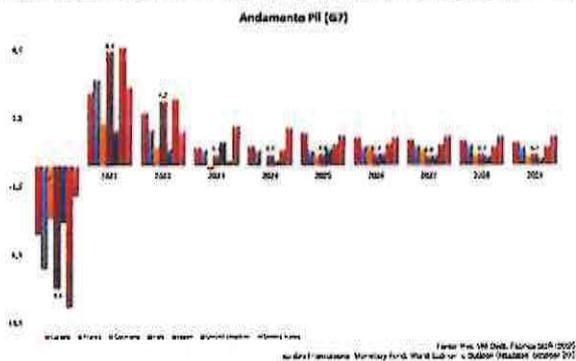
La crescita economica globale è prevista al 3,3% sia nel 2025 che nel 2026, al di sotto della media storica del 3,7% (2000-2019). La stima per il 2025 rimane sostanzialmente invariata rispetto all'outlook mondiale di ottobre 2024, grazie a un aumento delle previsioni per gli Stati Uniti, che bilancia le revisioni al ribasso di altre economie principali. L'inflazione globale dovrebbe invece ridursi, raggiungendo il 4,2% nel 2025 e il 3,5% nel 2026, con un ritorno agli obiettivi più rapido nelle economie avanzate rispetto ai mercati emergenti e alle economie in via di sviluppo.⁵

Per quanto riguarda l'Area Euro, alla fine del 2024 la crescita economica mostrerebbe segni di indebolimento, subendo l'influenza negativa della bassa vitalità dei consumi, della diminuzione delle importazioni, di un settore manifatturiero ancora debole e del segmento servizi che sembrerebbe aver attenuato il suo impulso.

Le proiezioni di dicembre della BCE hanno indicato un'inflazione al consumo che tenderebbe a stabilizzarsi intorno all'obiettivo del 2%. A seguito di una valutazione aggiornata delle prospettive di inflazione e dell'efficacia della politica monetaria, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso, a dicembre 2024, di ridurre di 25bps i tre tassi di interesse di riferimento.⁶

A livello nazionale, nell'ultimo trimestre del 2024, l'attività economica ha risentito del rallentamento dei servizi, della debolezza del settore manifatturiero e del calo dell'attività nel comparto residenziale. La diminuzione della spesa delle famiglie e le condizioni sfavorevoli per gli investimenti rallentano la domanda interna. Secondo le stime, il PIL, cresciuto dello 0,5% nel 2024, potrebbe accelerare all'1% all'anno nel triennio 2025-2027. Tra ottobre e gennaio, il rendimento dei titoli di stato decennali italiani è salito al 3,8%, con un aumento di 26 punti base.⁷ L'inflazione al consumo si sarebbe collocata intorno al 1,1% nel 2024 e potrebbe salire al 2,0% nel 2027.⁸

Sulla base dei dati ISTAT⁹, nel dicembre 2024, rispetto al mese precedente, si sono registrati una stabilità nel numero di occupati, un aumento dei disoccupati e un calo degli inattivi. Il tasso di occupazione cala al 62,3% rispetto al mese precedente (62,4% il dato di novembre 2024). Confrontando il trimestre ottobre-dicembre 2024 con quello precedente, si è registrato un incremento del numero di occupati pari allo 0,1%, (+27mila unità). Nel medesimo periodo, la crescita dell'occupazione è stata correlata alla diminuzione delle persone in cerca di lavoro (-3,7%, pari a -58mila unità) e all'aumento degli inattivi (+0,5%, pari a +59mila unità). Su base annua il numero di occupati a dicembre 2024 ha superato quello dello stesso mese del 2023 del 1,2% (+274mila unità). Rispetto a dicembre 2023 è diminuito il numero di persone in cerca di lavoro (-11,8%, pari a -213mila unità), mentre è aumentato il numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (+1,4%, pari a +167mila).



5 International Monetary Fund; World Economic Outlook update Jan 2025

6 Bollettino economico BCE, n. 8 - 2024

7 Banca d'Italia - Bollettino Economico 1/2025

8 Banca d'Italia - Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana (esercizio coordinato dell'Eurosistema) - 13 dicembre 2024

9 ISTAT - Occupati e disoccupati (dati provvisori) Dicembre 2024 - Comunicato Stampa di gennaio 2025

Investimenti immobiliari in Italia

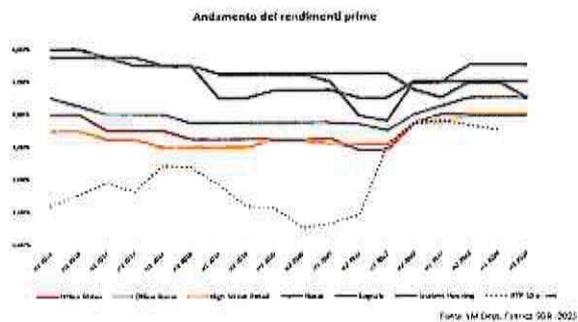
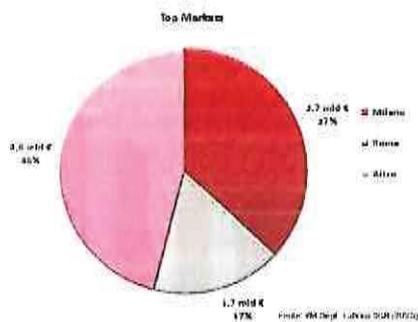
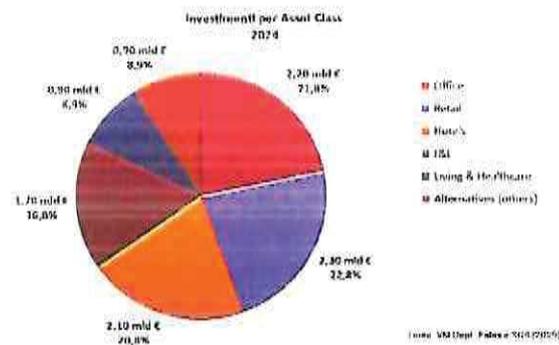
Nel corso del 2024 il mercato italiano degli investitori istituzionali ha registrato un volume di investimenti pari a ca. 10,1 mld€, mostrando un netto aumento rispetto ai 6,6 mld€ relativi al 2023 (+53%) ma comunque complessivamente inferiore rispetto ai 11,4 mld€ registrati nel 2022 (-11,4%). Il risultato registrato nell'ultimo anno, posizionandosi al sopra della media degli ultimi cinque e dieci anni, mostra un mercato italiano perlopiù caratterizzato da operazioni single asset con valori inferiori ai 50 mln€, che rappresentano circa l'82% dei volumi transati. Il ritorno degli investitori ha ricevuto un impulso significativo con l'inizio del processo di normalizzazione delle politiche monetarie della BCE a partire dallo scorso giugno. Questo ha interrotto i processi di *price finding* e ha stabilizzato i rendimenti delle principali asset class nei mercati primari.

Nel corso del 2024 i settori privilegiati sono stati principalmente quelli del retail, degli uffici e dell'alberghiero, che con 2,3, 2,2 e 2,1 mld€ rispettivamente hanno rappresentato circa il 65% dei volumi totali transati durante il periodo di riferimento. Si consolida il trend che vede, soprattutto per i mercati prime, delle ottime performance nelle locazioni per i segmenti esg compliant come gli uffici e in quelli caratterizzati da trend strutturali di lungo termine come logistica, multifamily, healthcare e data centre.

Come evidenziato dai dati, il settore Retail risulta la prima asset class nel mercato Real Estate italiano, rappresentando circa il 22,8% dei volumi totali. A caratterizzare ulteriormente il settore ha contribuito l'acquisizione da parte di Kering della società proprietaria di un immobile High Street di circa 11.800 mq in Via Montenapoleone 8 a Milano per 1,3 mld€. A seguire il settore Uffici e Alberghiero che rispettivamente con il 21,8% e il 20,8% dei volumi totali, continuano a rappresentare dei settori fondamentali per l'economia nazionale.

A livello nazionale, dopo le prime tre asset class precedentemente citate, si è posizionato il segmento della Logistica con 1,7 mld€ seguito dal Living & Healthcare e l'Alternatives, entrambi con circa 0,9 mld€.

Nonostante la cautela dovuta alle politiche monetarie e all'incertezza della situazione geopolitica, i capitali provenienti dall'estero si sono confermati come predominanti raggiungendo un *market share* attorno al 68%, incidenza superiore a quanto registrato l'anno precedente (ca 60%).

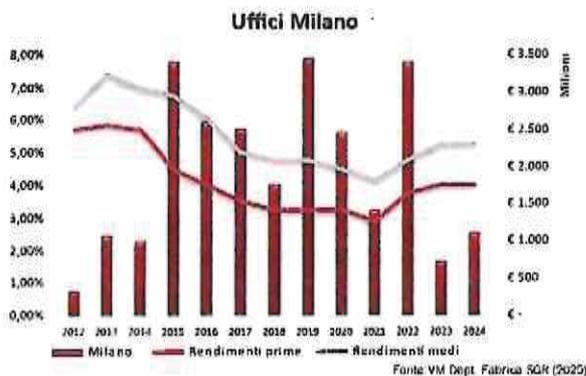


Uffici Milano

Nel corso del 2024, il mercato Uffici di Milano ha mostrato un volume di investimenti di 1,1 mld€, pari a circa il 50% del volume transato complessivo degli uffici, registrando un aumento rispetto al medesimo periodo dello scorso anno (+51% circa). Per quanto riguarda le locazioni, nel capoluogo lombardo si sono registrati ca. 372.000 mq di spazi locati, in contrazione di circa il -17,3% rispetto a quanto rilevato nello stesso periodo dello scorso anno.

L'impatto del trend inflattivo degli scorsi periodi, una domanda sempre più concentrata su spazi moderni e la carenza di un'adeguata offerta, hanno continuato a determinare un aumento dei canoni prime nel CBD milanese.

Infatti, analizzando i principali drivers del mercato, si segnala una stabilità dei rendimenti netti prime pari al 4,00% e un canone prime che si attesta a 750 €/mq/a, in aumento rispetto al periodo precedente. Per il mercato Uffici di Milano si segnala un tasso di sfritto cittadino nell'ultimo trimestre del 2024 pari al 10,1%.

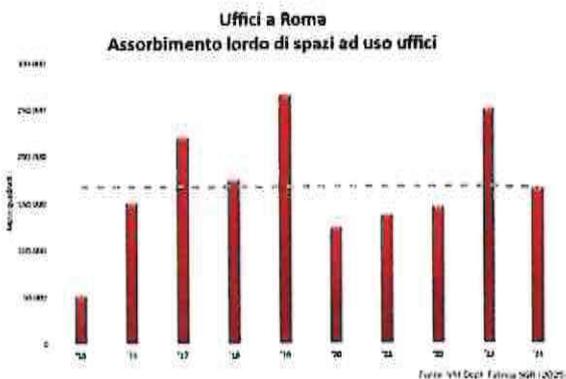
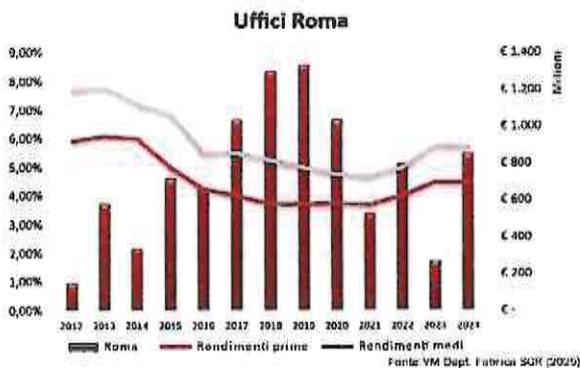


Uffici Roma

Il mercato Uffici di Roma ha mostrato un andamento marcatamente positivo in termini di volumi, mostrando un aumento di circa tre volte il volume transato nello stesso periodo dell'anno precedente. Nel corso del 2024 gli investimenti sono stati pari a circa 0,85 mld€, costituendo il 39% circa del volume uffici complessivo transato nel Paese.

In termini di locazioni, con 166.000 mq, come per Milano, si registra un andamento negativo (-34% ca) rispetto al dato registrato durante il 2023, che aveva mostrato complessivamente un take-up di 250.000 mq.

Analizzando i principali drivers del mercato, si segnala una stabilità dei rendimenti netti prime pari al 4,50% e una stabilità del canone prime che raggiunge ca.600 €/mq/a. Per il mercato uffici di Roma si segnala un tasso di sfritto cittadino a fine 2024 pari al 6,8%.



Uffici in altre città e Portafogli Misti

Da inizio 2020 ad oggi si è evidenziato un importante divario di performance tra piazze principali e mercati secondari. I top market come Milano e Roma, dopo aver confermato la propria attrattività con il superamento della diminuzione dei volumi transati nei primi periodi, nel 2023 sono ritornati a mostrare degli andamenti negativi, soprattutto in termini di volumi, per riprendere la crescita tra fine 2023 e inizi 2024.

Invece, al netto di Bologna dove si è registrata una transazione nell'intorno dei 20 mln€, nelle aree periferiche o secondarie del Paese, si osservano evidenti segnali di *repricing* e leggere, ma costanti, decompressioni dei rendimenti. Questi fenomeni interessano principalmente gli uffici di medie e grandi dimensioni, che spesso non soddisfano più i requisiti della nuova domanda di spazi "ibridi".

Ampliando la lettura a tutte le asset class, il volume delle transazioni complessive registrato al di fuori dei mercati di Milano e Roma ha raggiunto ca. 4,6 mld€, con un'incidenza pari al 46% del totale compravenduto a livello nazionale, in aumento rispetto a quanto registrato nello scorso anno (ca. +21%).

Sulla base del Rapporto Immobiliare 2024 redatto dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare¹⁰, considerando il mercato delle unità ad uso uffici, si conferma la dinamica di progressivo calo della quotazione media, aspetto in atto da circa un decennio. I rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici core in città diverse da Roma e Milano registrano un ulteriore lieve aumento.

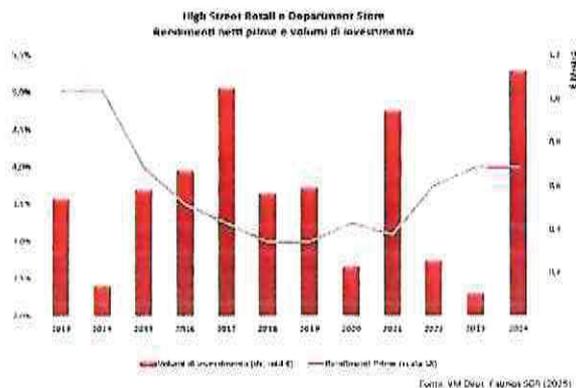
Retail

Nel corso del 2024 per l'asset class Retail si sono registrati scambi pari a ca. 2,30 mld€, rappresentando il 22,8% dei volumi transati a livello nazionale, in netto aumento rispetto ai 0,9 mld€ registrati nello stesso periodo dell'anno precedente.

L'interesse degli investitori è ricaduto sulle medie superfici locate a operatori di primario standing. Si registrano in questo comparto alcune tra le più grandi transazioni del semestre: un centro commerciale nella periferia est di Roma da parte del gruppo francese Klépierre, un portafoglio di supermercati, un Centro Commerciale a Palermo e uno a Marcon (VE). A caratterizzare il settore contribuisce l'acquisizione da parte di Kering della società proprietaria di un immobile High Street di circa 11.800 mq in Via Montenapoleone 8 a Milano per 1,3 mld€.

Per quanto riguarda l'high street retail, in termini di fondamentali, si è registrato un prime rent per Milano pari a 20.000 €/mq/a e per Roma pari a 15.000 €/mq/a, con net prime yield pari al 4,00% su entrambi i mercati. Invece, per quanto riguarda gli shopping centres, nel medesimo periodo, si è registrato un prime rent pari a 1.100 €/mq/a e un net prime yield pari al 7,00%.

Per quanto riguarda i centri commerciali, soprattutto per quelli di nuova concezione, i fondamentali si sono rafforzati in termini di fatturato e presenze determinando, in alcuni casi, un aumento della spesa media per cliente. Per quanto riguarda i dati relativi al footfall, questi si mostrano in ripresa nel primo trimestre del 2024, con un aumento consistente rispetto ai due anni precedenti.¹¹



¹⁰ Rapporto Immobiliare 2024, Immobili a destinazione terziaria, commerciale e produttiva. Data di pubblicazione 30 maggio 2024. Periodo di riferimento: anno 2023
¹¹ Savills - Italy Retail Spotlight Q1 2024



Gli altri settori

Durante il 2024 gli "altri settori" diversi dai comparti direzionale e commerciale hanno fatto registrare transazioni complessive per ca. 5,6 mld€, in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+24%).

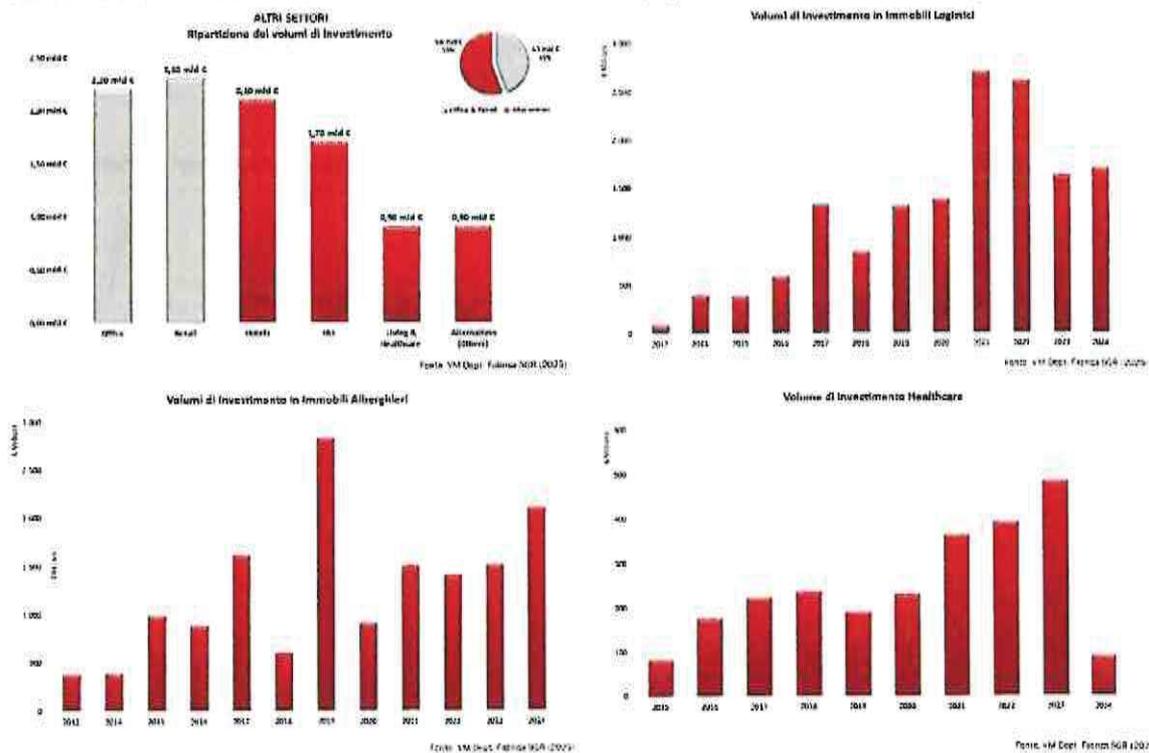
Il dato è sostenuto dai volumi registrati per le asset class come Logistica e Alberghiero. Infatti, considerando le altre asset class, quella dell'Alberghiero è stata la prima in termini di volumi transati a livello nazionale, raggiungendo ca. 2,1 mld€, in aumento di circa il 31% rispetto al 2023. Il mercato italiano mantiene il suo grande appeal a livello mondiale in considerazione del fatto che, nell'offerta alberghiera italiana, una camera d'hotel ogni cinque appartiene, è gestita o è marchiata da una catena domestica o internazionale.¹² Nonostante ciò, tra gennaio e settembre 2024, si sono registrate circa 252 nuove affiliazioni, con il 43% di queste nel segmento di lusso. Parallelamente, nello stesso periodo di nove mesi, 38 hotel hanno lasciato una catena.

Nel prossimo triennio sono previsti circa 272 progetti di sviluppo e/o affiliazioni, la maggior parte dei quali appartenenti al segmento di lusso (42%) e il 65% del totale appartenente a gruppi internazionali, tra i quali vi sono catene alberghiere americane (38%), francesi (14%) e inglesi (8%).¹³

Nel 2024 l'industria turistica italiana ha mostrato segnali di superamento delle performance pre-pandemia, con record sia nel turismo leisure che business. Secondo gli indicatori di Italian Hotel Monitor di Trademark Italia, nel 2024, l'occupancy media è aumentata del +1,3% rispetto all'anno precedente, con un prezzo medio per camera di circa 149 € (+7,8% rispetto al 2023). Tra i diversi segmenti, quello del lusso ha mostrato la crescita più importante, trainata da un numero crescente di transazioni, in particolare nel secondo trimestre dell'anno, con accordi significativi che hanno coinvolto hotel di lusso a Roma, a Venezia e sul Lago di Como. In termini di fondamentali immobiliari, i rendimenti prime netti del segmento alberghiero sono pari a ca. il 5,0%.

Nel corso del 2024, il settore Logistico ha registrato volumi di investimento di ca. 1,70 mld€, in aumento del 5% rispetto all'anno precedente. Dopo un semestre caratterizzato da una prevalenza nei volumi delle componenti industrial e light industrial, la ripresa dei volumi di investimento è risultata contenuta dall'indebolimento della pipeline di investimento dei periodi precedenti. Rimane alto il numero di transazioni 'owner occupier' che, nel periodo di riferimento, caratterizzano circa il 33% dei volumi. Il rendimento prime netto del primo semestre 2024 risulta pari a ca. 5,50%.

Nell'attuale contesto di mercato il settore Healthcare ha registrato volumi di investimento per ca. 0,09 mld€, mostrando un andamento negativo rispetto all'anno precedente (ca -80%). Questa asset class continua, comunque, a rappresentare un'opportunità di investimento con rendimenti più attrattivi rispetto alle asset class più consolidate. L'Healthcare denota caratteristiche anticicliche con importanti margini di crescita poiché i fondamentali sono correlati a macro-trend strutturali come l'invecchiamento della popolazione e non a trend congiunturali.



12 Trends, Chains Monitor 2023

13 Trends, Chains Monitor Italy Q1 - Q3 2024

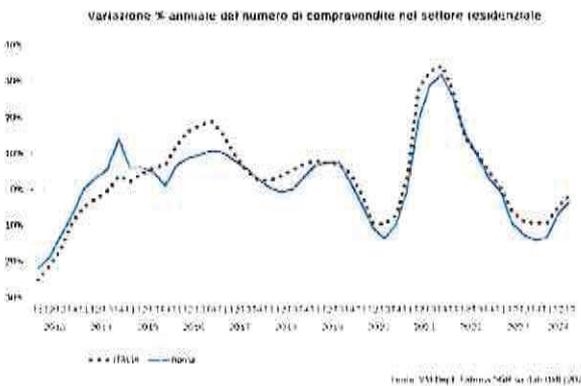
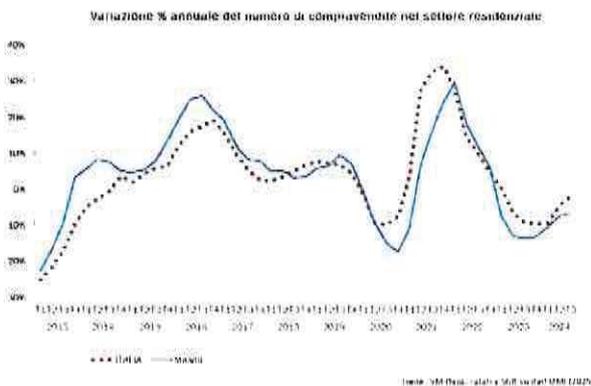
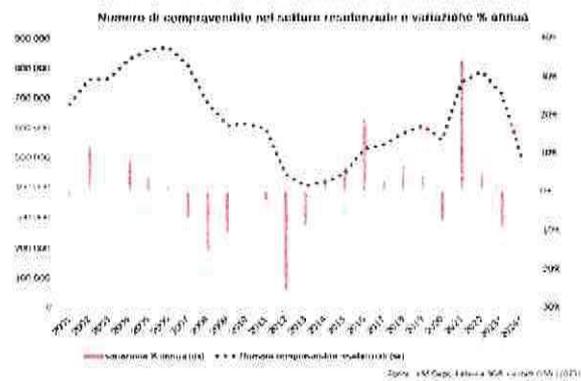
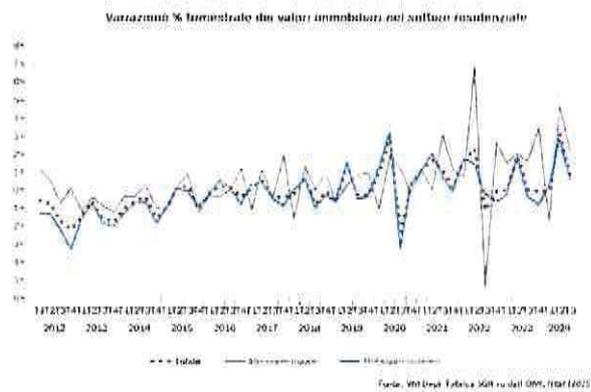


Residenziale

Il segmento residenziale corporate si posiziona tra i comparti più resilienti e solidi in quanto basato su fondamentali e prospettive demografiche favorevoli all'investimento in tale asset class. Il segmento istituzionalizzato che ricomprende segmenti come Multifamily, Living e Student Housing (PBSA) ha raggiunto volumi di investimento pari a ca. 0,8 mld€. Le operazioni di sviluppo rimangono il focus degli investitori anche se i progetti in pipeline hanno subito, nel corso dei semestri precedenti, dei rallentamenti a causa dell'aumento del costo del debito e dei costi di costruzione. L'aumento dei tassi di interesse registrato nell'ultimo biennio ha reso meno abbordabile l'accesso ai mutui rispetto ai periodi precedenti fornendo una potenziale spinta alla domanda di PRS e Multifamily.

Per quanto riguarda lo Student Housing la domanda insoddisfatta di prodotti gestiti da soggetti professionali continuerà a sostenere gli investimenti in PBSA di qualità in grado di attrarre studenti italiani ed internazionali. Sulla base delle principali analisi di mercato, le tariffe praticate dagli operatori specializzati ed attivi nelle principali piazze europee sono in aumento.

Per quanto riguarda il mercato residenziale "retail", sulla base degli ultimi dati disponibili (gen-set 2024)¹⁴, le compravendite di abitazioni nel terzo trimestre del 2024 hanno registrato un aumento del +2,7% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2023. Per quanto riguarda il mercato delle locazioni, la crescita della domanda ha influenzato ulteriormente l'ascesa dei canoni (+5,3% nel terzo trimestre 2024 rispetto al terzo trimestre 2023). Il terzo trimestre del 2024, rispetto al trimestre dell'anno precedente, ha mostrato, in termini di variazione dei valori immobiliari, un andamento positivo, registrando un aumento del 3,8%, con un +8,7% per le abitazioni nuove e un +2,7% per quelle usate¹⁵.



14 Numero di compravendite: Dati OMI e previsioni OMI e Nomisma
15 ISTAT - III trimestre 2024 - Prezzi delle abitazioni - Dati provvisori



Highlights sui principali mercati europei

A livello europeo, i dati previsionali mostrano un volume degli investimenti complessivi in leggero aumento rispetto a quanto registrato nello scorso anno.

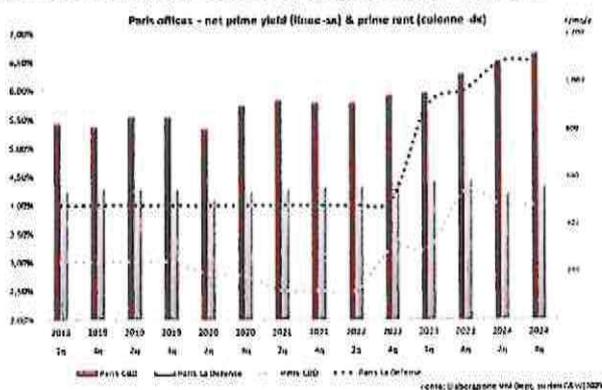
Il mercato degli investimenti registrato nella **Greater Paris Region** nel 2024 è stato pari a 5,4 mld€, con una diminuzione del -20,6% rispetto all'anno precedente. I fondamentali del mercato uffici parigino mostrano dei movimenti al rialzo per quanto riguarda i canoni di Paris-La Defense (+8,7% nel Q4 2024 rispetto al Q3 2024) e stabilità dei canoni prime in zona CBD. Sono stabili i prime yield netti di fine 2024 rispetto a quanto registrato nel terzo trimestre dell'anno. Gli asset posizionati in prime location, soprattutto se interamente locati e con un livello qualitativo di alto standing, denotano una maggiore stabilità e, pertanto, una rischiosità inferiore. Il vacancy rate dell'intero Greater Paris Region si posiziona al 9,3%.

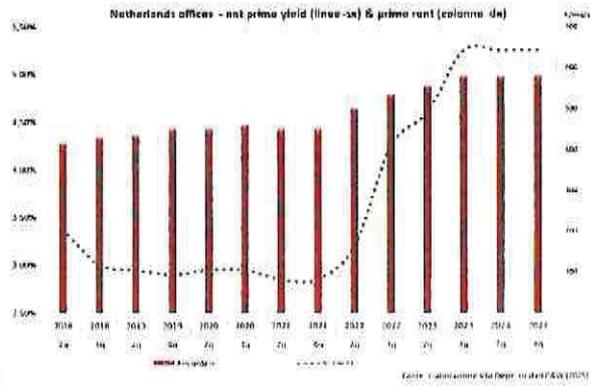
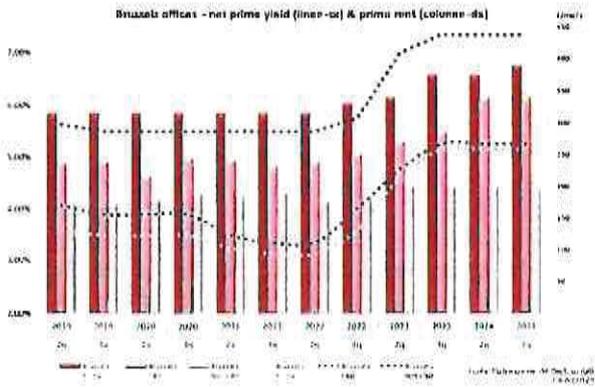
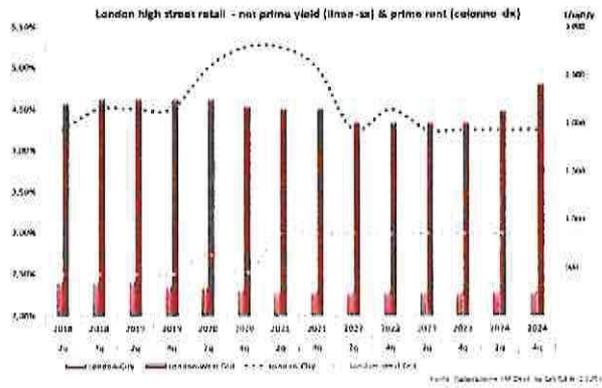
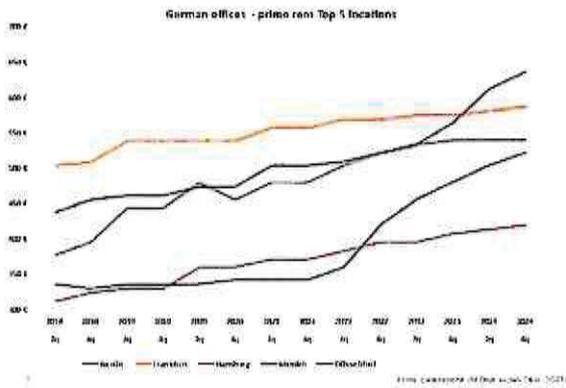
Per quanto riguarda le principali cinque location del **mercato uffici tedesco**, durante il 2024, il take up complessivo è stato pari a 2,14 mln mq, mostrando un aumento del 3% rispetto al 2023. Sempre per quanto concerne il take up, relativamente ai cinque mercati principali tedeschi, si è assistito, su base annua, ad un forte aumento sul mercato di Monaco (+29%), ad un leggero aumento su quello di Berlino (+2%) e ad una diminuzione delle superfici locate nei mercati di Francoforte (-3%), Amburgo (-5%) e Dusseldorf (-15%). I rendimenti netti prime del quarto trimestre 2024 sono aumentati mediamente di ca. 13 bps rispetto al trimestre precedente, con variazioni registrate su tutte le piazze in analisi e scostamenti fino a +20bps. I canoni prime sono aumentati su base trimestrale per il mercato uffici di Monaco (+12,8%), Amburgo (+3,0%), Francoforte (+2,1%) e Dusseldorf (+8,8%). Il vacancy rate medio dei mercati uffici tedeschi analizzati risulta essere mediamente pari al 8,2%.

Nel 2024, la domanda di spazi retail nel centro di Londra è rimasta forte, sostenuta dalla presenza di numerosi rivenditori di marchi premium e di lusso. Nonostante le sfide economiche, sono stati annunciati diversi ampliamenti e nuove aperture. Le principali aree commerciali hanno visto un aumento dei visitatori, riducendo la disponibilità di spazi e facendo aumentare i canoni di locazione. Tuttavia, i volumi di investimento per l'intero anno rimangono deboli a causa della disponibilità limitata, sebbene il sentiment degli acquirenti rimanga forte. Per quanto riguarda i fondamentali, non si sono registrate variazioni in termini di rendimenti netti prime nel quarto trimestre del 2024, mentre si registrano aumenti del canone prime nella zona West End (+5,3%) e London-City (+1,8%).

Nel corso del 2024, il take up del mercato uffici di **Bruxelles** ha registrato ca. 340.000 mq di assorbimento, in aumento rispetto al 2023. Per quanto riguarda i volumi di investimento, il mercato uffici di Bruxelles ha registrato un volume totale di 1,26 mld€, in netto aumento rispetto ai 0,64 mld€ registrati nell'anno precedente. Tuttavia, la cifra risulta distorta dalla transazione di un portafoglio di 23 asset ad uso uffici nel Quartiere 'Europeo' Léopold al fondo 'Cityforward', la cui transazione, da sola, contava per 0,90 mld€. Escludendo tale operazione, il mercato uffici ha visto investimenti per circa 0,36 mld€, evidenziando un ipotetico calo rispetto all'attività del 2023. Il mercato continua ad essere comunque sostenuto dalle operazioni di tipo value-added. Per quanto riguarda i rendimenti netti prime e i canoni prime non si registrano variazioni rispetto al trimestre precedente, seppur su base annua si sia registrato un incremento medio dei canoni del 7,0% ca. Il vacancy rate uffici del principale mercato belga nel primo semestre del 2024 si è attestato ca. al 8,5%.

Secondo gli ultimi dati disponibili, al terzo trimestre del 2024, il mercato uffici olandese, che ha **Amsterdam** come piazza principale, ha mostrato un incremento di volume di investimenti rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, raggiungendo i 0,3 mld€. Tale risultato rimane comune al di sotto della media degli ultimi cinque anni. La continua attenzione alla sostenibilità e ai fattori ESG, stanno influenzando gli occupanti, sempre più focalizzati su temi quali la qualità complessiva dei fabbricati, efficienza energetica, ubicazione, disponibilità di parcheggi. Il mercato assiste ad alcuni tenant che optano per il rinnovo dei contratti di locazione e altri che cercano nuovi spazi di alta qualità in linea con i propri obiettivi ESG e con le strategie di attrazione di nuova forza lavoro. Su base trimestrale, risultano essere stabili sia i canoni prime che i rendimenti netti prime. Il tasso di vacancy è in diminuzione rispetto al 2023, attestandosi 7,9% ca.





3. 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. Come sopra rammentato, l'aggiornamento del *business plan* di aprile 2023 prevede lo sviluppo unicamente delle UMI 1 e 2, mentre le restanti UMI sono previste in cessione a terzi.

Come anticipato, occorrerà poi tenere in conto gli eventuali impatti dovuti all'atteggiamento tenuto da Petas che ha interrotto i lavori ed abbandonato il cantiere.

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.

4. 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).

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

Non si segnalano eventi di rilievo occorsi dopo il 31 dicembre 2024 oltre a quanto indicato nel paragrafo "Attività di gestione".

6. 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.

7. 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 2024 non si evidenziano, ai sensi del Regolamento di gestione, proventi distribuibili.

8. 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 2024 non si evidenziano, ai sensi del Regolamento di gestione, rimborsi parziali pro quota distribuibili.

9. 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, 27 febbraio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Fabrizio Caprara



RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2024

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/24		Situazione al 31/12/23	
	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 e altri strum. finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi e altri strum. finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	4.600.000	14,88	3.000.000	9,86
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari	4.600.000	14,88	3.000.000	9,86
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista	15.000.000	48,53	15.000.000	49,32
D2. Altri	15.000.000	48,53	15.000.000	49,32
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONI NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	9.913.775	32,08	11.128.321	36,59
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.913.775	32,08	11.128.321	36,59
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	1.392.317	4,41	1.287.744	4,23
G2. Ratei e risconti attivi	31.327	0,10	45.332	0,15
G3. Risparmio di imposte				
G4. Altre	1.360.990	4,41	1.242.412	4,08
TOTALE ATTIVITA'	30.906.092	100,00	30.416.065	100,00





PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/24	Situazione al 31/12/23
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'	1.969.823	1.265.835
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	157.293	149.623
M2. Debiti di imposta	600	2.220
M3. Ratei e risconti passivi	281	420
M4. Altre	1.811.639	1.113.572
TOTALE PASSIVITA'	1.969.823	1.265.835
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	28.936.269	29.150.230
Numero delle quote in circolazione	2.353,316	2.353,316
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE A	5.137.333	5.200.887
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B1	23.149.015	23.320.184
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B2	649.921	629.159
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	12.622,440	12.778,593
Valore unitario delle quote di classe B1	12.002,567	12.091,317
Valore unitario delle quote di classe B2	36.835,234	35.658,503
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 31/12/24		Relazione al 31/12/23	
A.	STRUMENTI FINANZIARI				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI				
A1.1	dividendi e altri proventi				
A1.2	utili/perdite da realizzo				
A1.3	plus/minusvalenze				
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2	utili/perdite da realizzo				
A2.3	plus/minusvalenze				
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2	utili/perdite da realizzo				
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	(62.264)		(8.074.180)	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(595.772)		(134.142)	
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	502.479		604.773	
E.	ALTRI BENI (da specificare)				
E1.	Proventi				
E2.	Utile/perdita da realizzo				
E3.	Plusvalenze/minusvalenze				
	Risultato Gestione Investimenti		(152.557)		(7.603.549)



	Relazione al 31/12/24		Relazione al 31/12/23	
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		(152.557)		(7.603.549)
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		(152.557)		(7.603.549)
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(340.086)		(370.212)	
a) provvigioni di gestione SGR quote di classe A	(58.817)		(58.817)	
b) provvigioni di gestione SGR quote di classe B1	(278.719)		(278.719)	
c) provvigioni di gestione SGR quote di classe B2	(2.550)		(2.550)	
I2. Costi per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni banca depositaria				
I4. Oneri per esperti indipendenti	(2.900)		(2.800)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(54.130)		(55.452)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	337.571		122.610	
L2. Altri ricavi	2			
L3. Altri oneri	(1.861)		(3.142)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(213.961)		(7.912.345)
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio d'imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(213.961)		(7.912.345)
Utile/perdita dell'esercizio quote classe A		(37.004)		(1.368.420)
Utile/perdita dell'esercizio quote classe B1		(175.353)		(6.484.602)
Utile/perdita dell'esercizio quote classe B2		(1.604)		(59.323)

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

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 2024 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/Minusvalenza da valutazione	Euro	(62.264)
Altri costi/ricavi	Euro	(151.697)
Totale	Euro	(213.961)

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 2024 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