

Fondo Novello - Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso gestito da
Fabbrica Immobiliare SGR S.p.A.
via Nazionale, 87 - 00184 Roma - Italia
Tel. +39-06.94.51.66.01 - Fax +39-06.94.51.66.40
email info@fabricasgr.it - PEC fabricaimmobiliare.sgr@legalmail.it
web www.fabricasgr.it

C.F. e P.IVA 07753061006 - REA RM 1054624 - Capitale Sociale € 7.200.000 i.v.
Iscritta al n. 65 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio - Sezione Gestori di FIA

COMUNE DI CESENA



UFFICIO PROTOCOLLO
0043519/143 - 29/03/2021 A
135P



Spettabile
COMUNE DI CESENA
Piazza del Popolo,10
47521 - Cesena (FC)

c.a.dott. Stefano Severi

Prot. n. 1249/2021
Raccomandata AR
Roma, 17 marzo 2021.

Oggetto: Invio Relazione di gestione al 31 dicembre 2020 e Relazione degli Amministratori.

Ai sensi del Regolamento di gestione del Fondo, si trasmette in allegato la Relazione di gestione al 31 dicembre 2020 (di seguito la "Relazione") approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 1 marzo 2021.

Si informa, inoltre, che la Relazione è depositata e messa a disposizione dei Partecipanti presso la sede della Società e della Banca Depositaria.

Si comunica che il valore della quota di partecipazione al Fondo al 31 dicembre 2020 è pari ad Euro 12.346,760.

Nel rimanere a disposizione per ogni chiarimento in merito, si inviano distinti saluti.

Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.

Chief Financial Officer

Matteo Greco



All.: Relazione di gestione al 31 dicembre 2020 e Relazione degli Amministratori.



Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.

Relazione di gestione del “Fondo Novello – Fondo comune di investimento immobiliare riservato” al 31 dicembre 2020

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

9 marzo 2021



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Curtatone, 3
00185 ROMA RM
Telefono +39 06 80961.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti del "Fondo Novello - Fondo comune di investimento immobiliare riservato"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del "Fondo Novello - Fondo comune di investimento immobiliare riservato" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2020, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del "Fondo Novello - Fondo comune di investimento immobiliare riservato" al 31 dicembre 2020 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Fabbrica Immobiliare SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione



Fondo Novello - Fondo comune di investimento immobiliare riservato
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2020

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

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

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

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

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

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

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



Fondo Novello - Fondo comune di investimento immobiliare riservato
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2020

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Fabbrica Immobiliare SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del "Fondo Novello - Fondo comune di investimento immobiliare riservato" al 31 dicembre 2020, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2020 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del "Fondo Novello - Fondo comune di investimento immobiliare riservato" al 31 dicembre 2020 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 9 marzo 2021

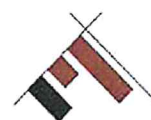
KPMG S.p.A.

Renato Naschi
Socio

FONDO
NOVELLO



Relazione di Gestione al 31 dicembre 2020
E Relazione degli Amministratori



FABRICA IMMOBILIARE

CdA del 1° marzo 2021.

Indice

| | |
|--|-----------|
| RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI..... | 3 |
| RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2020 | 27 |
| NOTA INTEGRATIVA..... | 31 |
| PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA..... | 31 |
| PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO | 34 |
| Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE | 34 |
| Sezione II - LE ATTIVITÀ..... | 35 |
| Sezione III - LE PASSIVITÀ..... | 36 |
| Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO | 37 |
| Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI | 37 |
| PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2020 | 38 |
| Sezione I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI | 38 |
| Sezione II - BENI IMMOBILI..... | 38 |
| Sezione III - CREDITI..... | 38 |
| Sezione IV - DEPOSITI BANCARI | 38 |
| Sezione V - ALTRI BENI | 38 |
| Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI | 38 |
| Sezione VII - ONERI DI GESTIONE..... | 39 |
| Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI | 40 |
| Sezione IX - IMPOSTE..... | 40 |
| PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI..... | 41 |
| Allegato A: Prospetto dei beni conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo | 43 |
| Allegato B: Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo (tav.C all.IV 6.2) | 43 |

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

La presente relazione di gestione al 31 dicembre 2020, redatta ai sensi dell'art. 2 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.

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 (trentamiloni/00) (di seguito, il "Valore Minimo del Fondo") ed un massimo di Euro 300.000.000,00 (trecentomiloni/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 Cassa Depositi e Prestiti Investimenti; e (iii) quote classe B2 Euro 500.000 in denaro da parte del Credito Cooperativo Romagnolo.

Un secondo gruppo di sottoscrizioni sono state effettuate 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 2020 per effetto dei richiami intervenuti, risultano emesse un totale di n. 407 quote di classe A, n. 1.055,944 quote di classe B1 e n. 10,726 quote di classe B2.

Le iniziative

Il Fondo prevede lo sviluppo del Sub Comparto 1A, un'area di circa 27 ettari nel quadrante Nord-Ovest del Comune di Cesena 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") e si insedia 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 5 piani, con piani interrati adibiti a parcheggi privati mentre sono previsti parcheggi pubblici all'esterno. L'area sarà totalmente pedonalizzata, con 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);
- ca. 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 3 Unità Minime di Intervento (UMI) al fine di gestire al meglio lo sviluppo dell'intera operazione.

Nel mese di febbraio 2019 è terminata la realizzazione del «Parco Urbano Novello» a cura del Comune di Cesena attraverso l'erogazione di un contributo di 2 milioni di euro da parte della Regione Emilia-Romagna. A fronte dell'erogazione di tale contributo e del minor impegno economico del Fondo, sono stati previsti degli sconti sia sui canoni di locazione delle unità abitative che sui prezzi delle sole unità abitative destinate alla compravendita e al patto di futura vendita appartenenti alla UMI 1.

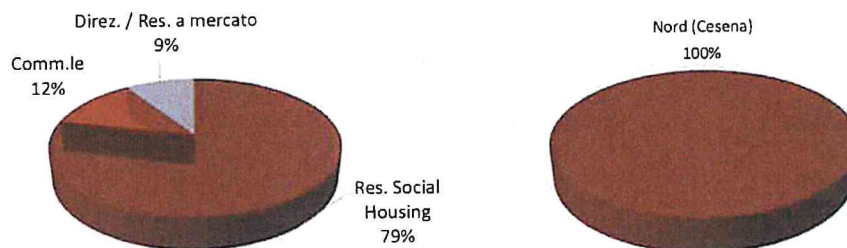
Inoltre il Fondo detiene la proprietà di ulteriori diritti edificatori per ca. 3.700 mq di SUL esterni al Comparto 1A, tale proprietà costituirà una quarta UMI dove è prevista la realizzazione di aggiuntive 47 unità residenziali da destinare a *social housing*.

| Ubicazione | Anno di apporto | Destinazione d'uso prevalente | Prezzo di apporto (€) | Valutazione al 31/12/2020 (€) | |
|--|-----------------|-------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------|-----------|
| Comparto 1A Programma di Riqualificazione Urbana Novello (Via Ravennate) | Cesena | 2015/2016 | Residenziale in <i>social housing</i> | 10.175.000 | 7.300.000 |

Il valore di mercato stimato dall'Esperto Indipendente risulta allineato rispetto alla perizia effettuata al 31 dicembre 2020.

Di seguito si riporta la ripartizione per destinazione d'uso ed area geografica del patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2020.

Asset allocation per Superficie Utile Lorda degli immobili al 31 dicembre 2020



Attività di gestione

In data 24 aprile 2018 la Giunta del Comune, con delibera n. 115, ha adottato una variante al PRU Novello, tale variante è stata poi definitivamente approvata in data 4 settembre 2018 dalla Giunta del Comune, con delibera n. 237. È parte della Variante lo schema della Convenzione Urbanistica per l'attuazione del P.R.U. 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. Tale convenzione è stata sottoscritta nel mese di marzo 2019.

Successivamente, nel mese di marzo 2020, è stata sottoscritta la Convenzione Edilizia relativa agli alloggi di edilizia residenziale sociale compresi nel sub comparto 1a del PRU Novello, tale convenzione ha qualificato l'intervento come *social housing*, stabilendo, tra l'altro: i requisiti dei futuri assegnatari, la destinazione degli alloggi sociali in patto di futura vendita, locazione e vendita, i prezzi di vendita degli alloggi in funzione del costo dell'intervento ed i canoni di locazione degli stessi.

Infine, anche a causa delle restrizioni imposte dalla normativa di contenimento dell'emergenza epidemiologica, solo in data 22 giugno 2020 è stato possibile depositare la pratica di inizio lavori - con le integrazioni richieste dal Comune di Cesena - per le opere di urbanizzazione e per il complesso immobiliare relativo agli edifici costituenti l'UMI 1.

I lavori sono stati quindi avviati in data 27 giugno 2020, in merito all'esecuzione si registrano alcuni rallentamenti anche a causa della definizione, con gli enti gestori locali, delle infrastrutture attinenti alle opere di urbanizzazione. La SGR, la Direzione Lavori ed il Project Management stanno individuando le possibili soluzioni per recuperare il ritardo accumulato.

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

Rinnovo organi sociali per il triennio 2019 - 2021

Con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2018, 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 19 aprile 2019 ha nominato i nuovi componenti.

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

Si riporta di seguito la loro composizione.

- | | |
|---------------------------|-----------------------------|
| ▪ Fabrizio Caprara | Presidente |
| ▪ Mario Delfini | 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 |
| ▪ Marina De Nicola | 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 30 aprile 2013, l'Assemblea degli Azionisti, su proposta del Collegio Sindacale, ha incaricato la società KPMG S.p.A. per la revisione legale per il novennio 2013 - 2021.

In data 25 gennaio 2016 il CdA ha approvato l'integrazione dell'incarico di revisione contabile del Fondo Novello e la determinazione del corrispettivo.

Regolamenti UE 2019/2088 e 2020/852 in tema di *disclosure* ESG (Environment, Social, Governance)

L'8 marzo 2018, la Commissione Europea ha pubblicato la Comunicazione dal titolo "Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile" (COM (2018) 97), con la quale si propone una strategia comune ai Paesi dell'Unione in materia di finanza sostenibile, con una tabella di marcia relativa ad una serie di iniziative volte a:

- riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili;
- gestire i rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali;
- promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie.

Tra le iniziative annunciate nell'ambito del Piano d'Azione, vi era la proposta di un regolamento volto a chiarire gli obblighi di trasparenza dei gestori di attività finanziarie in tema di sostenibilità. In tale prospettiva, infatti, il 27 novembre 2019 è stato adottato il Regolamento UE 2019/2088, c.d. "Sustainable Finance Disclosure Regulation" o "SFDR". Il Regolamento SFDR entrerà in vigore il prossimo 10 marzo 2021, salvo alcune disposizioni che entreranno in vigore il 1° gennaio 2022. Inoltre, al fine di completare il quadro di norme europee in tema di *disclosure* sulle tematiche di sostenibilità per i gestori di attività finanziarie, lo scorso 18 giugno 2020, è stato emanato il Regolamento UE 2020/852, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento SFDR stesso. Il Regolamento UE 2020/852, che entrerà in vigore, per le tematiche di interesse delle SGR, il prossimo 1° gennaio 2022, per quanto attiene alla *disclosure* relativa a: (i) mitigazione cambiamenti climatici e (ii) adattamento cambiamenti climatici; il prossimo 1° gennaio 2023, per quanto attiene alla *disclosure* relativa a (i) uso sostenibile e protezione acque e risorse marine, (ii) transizione economia circolare, (iii) prevenzione e riduzione inquinamento e (iv) protezione e ripristino biodiversità e ecosistemi. In sintesi, il Regolamento SFDR ed il Regolamento UE 2020/852 introducono nei confronti dei partecipanti ai mercati finanziari e dei consulenti finanziari alcuni obblighi di informativa riguardanti in sintesi:

- Le politiche di integrazione - a livello di gestore - dei rischi di sostenibilità nei propri processi decisionali relativi agli investimenti, (art. 3, Regolamento SFDR), da fornire mediante apposito standard documentale (c.d. RTS, *Regulatory technical Standard*) e da rendere disponibile sul sito web della SGR;
- I principali effetti negativi per la sostenibilità derivanti dalle decisioni di investimento del gestore (art. 4, Regolamento SFDR), da fornire sempre mediante il sito web della SGR;
- Le politiche di remunerazione del gestore, con particolare riferimento alle modalità di integrazione dei rischi di sostenibilità all'interno delle stesse (art. 5, Regolamento SFDR), da fornire mediante sito web della SGR;
- Per ciascun prodotto finanziario (i FIA sono ovviamente inclusi), l'integrazione nelle relative decisioni di investimento dei rischi di sostenibilità e i risultati delle valutazioni dei probabili impatti di tali rischi sul rendimento del prodotto stesso (art. 6, Regolamento SFDR) - da fornire mediante l'informativa precontrattuale e pertanto, per i FIA, tramite il Documento d'Offerta;
- Per ciascun FIA gestito, i principali effetti negativi per la sostenibilità collegati al prodotto stesso (art. 7, Regolamento SFDR), da fornire mediante il Documento d'Offerta del FIA (entro il 30 dicembre 2022);
- La promozione di caratteristiche ambientali o sociali (art. 8, Regolamento SFDR) - nel caso il gestore renda disponibile un FIA che promuova tali caratteristiche - *disclosure* da fornire mediante il documento d'Offerta del FIA interessato;
- Gli obiettivi di sostenibilità di un investimento (art. 9, Regolamento SFDR) - nel caso il gestore renda disponibile un FIA che abbia come obiettivo investimenti sostenibili - *disclosure* da fornire mediante il documento d'Offerta del FIA interessato;
- La promozione delle caratteristiche ambientali e sociali e/o degli obiettivi sostenibili, mediante pubblicazione sul proprio sito web di determinate informazioni per ciascun FIA rilevante (art. 10, Regolamento SFDR), ad esempio: la descrizione delle caratteristiche ambientali o sociali o dell'obiettivo di investimento sostenibile, le informazioni sulle metodologie utilizzate per valutare, misurare e monitorare le caratteristiche ambientali o sociali o l'impatto degli investimenti sostenibili selezionati per il FIA, compresi le fonti dei dati, i criteri di vaglio per le attività sottostanti e i pertinenti indicatori di sostenibilità utilizzati per misurare le caratteristiche ambientali o sociali o l'impatto sostenibile complessivo del prodotto finanziario, le informazioni rese nel Documento d'offerta del FIA in merito alle caratteristiche ambientali o sociali, le informazioni rese nella Relazione annuale del FIA;
- Per i FIA con caratteristiche ambientali e/o sociali sono da fornire informazioni relative alla misura in cui le caratteristiche ambientali o sociali sono conseguite; per i FIA con obiettivo investimenti sostenibili, sono da fornire informazioni relative all'impatto complessivo correlato alla sostenibilità del FIA mediante indicatori di sostenibilità pertinenti; oppure, se è stato designato un indice come indice di riferimento, un raffronto tra l'impatto complessivo correlato alla sostenibilità del FIA con gli impatti dell'indice designato e di un indice generale di mercato attraverso indicatori di sostenibilità (art. 11, Regolamento SFDR), da fornire mediante le Relazioni periodiche dei FIA a partire dal 1° gennaio 2022.
- Per i FIA con obiettivi investimento sostenibili, sono da rendere nelle Relazioni periodiche e nel Documento d'Offerta le seguenti informazioni: (i) informazioni sull'obiettivo o gli obiettivi ambientali a cui contribuisce l'investimento sottostante il prodotto finanziario e una descrizione di come e in che misura gli investimenti sottostanti il prodotto finanziario si riferiscono ad attività economiche considerate ecosostenibili, specificando la quota di investimenti in attività economiche ecosostenibili selezionati per il prodotto finanziario, compresi i dettagli sulle quote di attività abilitanti e di transizione, sotto forma di percentuale di tutti gli investimenti selezionati per il prodotto finanziario. Tali obblighi entreranno in vigore il 1° gennaio 2022 con riferimento alle seguenti tematiche: (i) mitigazione cambiamenti climatici, (ii) adattamento cambiamenti climatici; il 1° gennaio 2023 con riferimento alle seguenti tematiche: (i) uso sostenibile e protezione acque e risorse marine, (ii) transizione economia

- circolare, (iii) prevenzione e riduzione inquinamento, (iv) protezione e ripristino biodiversità e ecosistemi (art. 5, Regolamento (UE) 2020/852);
- Per i FIA che promuovono caratteristiche ambientali, sono da rendere nelle Relazioni periodiche e nel Documento d'Offerta le seguenti informazioni: (i) informazioni sull'obiettivo o gli obiettivi ambientali a cui contribuisce l'investimento sottostante il prodotto finanziario, e (ii) una descrizione di come e in che misura gli investimenti sottostanti il prodotto finanziario si riferiscono ad attività economiche considerate ecosostenibili, specificando la quota di investimenti in attività economiche ecosostenibili selezionati per il prodotto finanziario, compresi i dettagli sulle quote di attività abilitanti e di transizione, sotto forma di percentuale di tutti gli investimenti selezionati per il prodotto finanziario, (iii) *disclosure*: «Il principio "non arrecare un danno significativo" si applica solo agli investimenti sottostanti il prodotto finanziario che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante del presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.». Tali obblighi entreranno in vigore il 1° gennaio 2022 con riferimento alle seguenti tematiche: (i) mitigazione cambiamenti climatici, (ii) adattamento cambiamenti climatici; il 1° gennaio 2023 con riferimento alle seguenti tematiche: (i) uso sostenibile e protezione acque e risorse marine, (ii) transizione economia circolare, (iii) prevenzione e riduzione inquinamento, (iv) protezione e ripristino biodiversità e ecosistemi (art. 6, Regolamento (UE) 2020/852);
 - Per i FIA diversi dai precedenti e che quindi non promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali ovvero obiettivi investimento sostenibili, è necessario inserire nel Documento d'offerta e nelle Relazioni annuali la seguente *disclosure*: «Gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.». Tali obblighi entreranno in vigore il 1° gennaio 2022 con riferimento alle seguenti tematiche: (i) mitigazione cambiamenti climatici, (ii) adattamento cambiamenti climatici; il 1° gennaio 2023 con riferimento alle seguenti tematiche: (i) uso sostenibile e protezione acque e risorse marine, (ii) transizione economia circolare, (iii) prevenzione e riduzione inquinamento, (iv) protezione e ripristino biodiversità e ecosistemi (art. 7, Regolamento (UE) 2020/852).

Emergenza COVID-19

La diffusione in tutto il mondo dell'epidemia da Covid-19 ha causato una emergenza sanitaria molto grave e una crisi economica che non ha precedenti nella storia moderna. In molti paesi per contenere la pandemia è stato necessario limitare le libertà personali di movimento e di interazione sociale, sospendere la didattica in presenza nelle scuole e nelle università, chiudere temporaneamente molte attività produttive.

L'Italia è stato uno dei Paesi più coinvolti a livello mondiale nella pandemia da Covid-19 subendone per primo gli effetti rispetto agli altri Paesi europei. La pandemia ha determinato una forte pressione sul sistema sanitario del Paese e la conseguente emanazione da parte del Governo di una serie di provvedimenti tesi al contenimento del contagio da Covid-19, che hanno limitato la circolazione delle persone ed a volte anche di alcuni beni e servizi.

La maggior parte degli scenari suggeriscono che la caduta dei principali indicatori economici, sia per l'Italia sia a livello globale, dovrebbe concentrarsi sul 2020 e sui primi trimestri 2021. Sulla rapidità e sull'intensità della successiva ripresa e, in generale, sulle prospettive per il prossimo biennio grava, tuttavia, una sensibile incertezza sui tempi/modi con cui si uscirà dalla crisi in atto e sul risultato delle politiche di sostegno adottate nei diversi paesi.

Nel corso dell'anno, la SGR ha preso atto degli effetti, valutando l'evolversi dei rischi prodotti dall'emergenza sanitaria monitorando parallelamente gli impatti sul Fondo e sulla struttura organizzativa della stessa SGR, mettendo in campo un insieme di azioni e di iniziative finalizzate a monitorare la liquidità e la struttura patrimoniale, difendere la redditività e aumentare la resilienza nell'interesse dei sottoscrittori del fondo.

In tale contesto è proseguito il costante lavoro di gestione delle diverse richieste provenienti dai tenant in merito a possibili sospensioni/riduzioni di canoni unitamente al costante monitoraggio dell'andamento finanziario e di cassa dei fondi. Tali azioni hanno aiutato a contenere gli effetti sul rischio di credito, di mercato e di liquidità del Fondo e proseguiranno sino alla fine dell'emergenza.

Inoltre, al fine di garantire la piena efficienza operativa, la Società ha prontamente attivato il lavoro agile per tutto il personale, dotandolo degli strumenti necessari ad un agevole connessione alle piattaforme informatiche della Società, da qualunque luogo. Contestualmente è stato approvato un Protocollo anti-contagio Covid-19, che prevede norme a tutela dei lavoratori riguardanti, tra le altre, la regolamentazione degli accessi presso gli uffici della Società, l'utilizzo delle mascherine e l'obbligo di distanziamento interpersonale, la misurazione della temperatura corporea, l'effettuazione di tamponi antigenici rapidi con cadenza bisettimanale, la pulizia, sanificazione e aerazione degli ambienti di lavoro, nonché degli impianti di climatizzazione e trattamento aria,

Disposizioni di carattere fiscale in vigore al 31 dicembre 2020 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. sostituti 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.

Dal 2020 e fino all'anno 2021, l'aliquota di base per i fabbricati costruiti e destinati dall'impresa costruttrice alla vendita, fintanto che permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati, è pari allo 0,1 per cento. I comuni possono aumentarla fino allo 0,25 per cento o diminuirla fino all'azzeramento. A decorrere dal 1° gennaio 2022, i fabbricati costruiti e destinati dall'impresa costruttrice alla vendita, finché permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati, sono esenti dall'IMU.

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 sino all'1,06 per cento o diminuirla fino all'azzeramento.

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

Per le abitazioni locare 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.

Il comma 747 della Legge di Bilancio 2020 prevede la riduzione al 50 per cento della base imponibile per i fabbricati di interesse storico o artistico di cui all'articolo 10 del codice di cui al decreto legislativo 22 gennaio 2004, n. 42, per i fabbricati dichiarati inagibili o inabitabili e di fatto non utilizzati, limitatamente al periodo dell'anno durante il quale sussistono dette condizioni.

In relazione alla Tasi, si ricorda che la Legge di Bilancio 2020, ha abrogato tale tributo facendolo confluire nella nuova IMU dettando le regole sopra enunciate.

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.

In particolare, si segnala l'aumento dell'imposta fissa di registro a Euro 200, l'aumento dell'aliquota dell'imposta proporzionale di registro dal 7 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

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

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 2020, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche.

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

5. Rapporti con le pubbliche amministrazioni

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

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

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

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. Lo *split payment* continuerà pertanto ad applicarsi quindi fino al 30 giugno 2023 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.

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.

6. Credito d'imposta per i canoni di locazione

Al fine di contenere gli effetti negativi derivanti dalle misure di prevenzione e contenimento connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19, con il Decreto Legge 19 maggio 2020, n.34, Decreto rilancio, è stato previsto, tra l'altro, con l'articolo 28 che "ai soggetti esercenti attività d'impresa, arte o professione, con ricavi o compensi non superiori a 5 milioni di euro nel periodo d'imposta precedente a quello in corso alla data di entrata in vigore del presente decreto, spetta un credito d'imposta nella misura del 60 per cento dell'ammontare mensile del canone di locazione, di leasing o di concessione di immobili ad uso non abitativo destinati allo svolgimento dell'attività industriale, commerciale, artigianale, agricola, di interesse turistico o all'esercizio abituale e professionale dell'attività di lavoro autonomo dei mesi di marzo, aprile e maggio 2020".

Nell'ipotesi in cui l'attività economica esercitata consista in un'attività alberghiera o agrituristica il credito d'imposta può essere fruito a prescindere dai ricavi o compensi registrati nell'anno d'imposta precedente e per i mesi di aprile maggio e giugno.

Per le imprese esercenti attività di commercio al dettaglio con ricavi superiori a 5 milioni di euro nel 2019, viene previsto (comma 3-bis aggiunto) un credito di imposta ridotto al 20% nelle ipotesi di locazione, leasing o di concessione di immobili (in luogo della misura ordinaria del 60%) e del 10% nei casi di contratti di servizi a prestazioni complesse o di affitto di azienda che abbiano ad oggetto almeno un immobile (in luogo del 30%).

Il comma 602 della Legge di Bilancio 2021 prevede un'estensione sino al 30 aprile 2021 del credito d'imposta per canoni di locazione degli immobili a uso non abitativo per le imprese turistico ricettive, per le agenzie di viaggio e per i tour operator. Per le strutture turistico-ricettive, il bonus sugli affitti del 60 per cento spetta indipendentemente dal volume d'affari e compensi registrato nel periodo d'imposta precedente.

In caso di contratti di servizi a prestazioni complesse o di affitto d'azienda, comprensivi di almeno un immobile ad uso non abitativo utilizzato nell'esercizio di attività d'impresa, il credito d'imposta spetta invece nella misura del 30% dell'importo del canone.

Per le strutture turistico-ricettive, il bonus per l'affitto d'azienda è pari al 50% e, nel caso in cui relativamente alla stessa struttura vengano stipulati 2 distinti contratti, uno per la locazione dell'immobile e uno per l'affitto dell'azienda, il beneficio spetta per entrambi i contratti.

La Legge di Bilancio 2021 ha confermato le condizioni di accesso al beneficio inserite in precedenza mediante l'articolo 28 Decreto Legge 19 maggio 2020, n.34.

Con un emendamento al decreto Natale (DL 172/2020), approvato dalle Commissioni X e XII della Camera dei deputati nella seduta del 12 gennaio 2021, viene precisato che per il riconoscimento del credito d'imposta relativo ai mesi di gennaio, febbraio, marzo ed aprile 2021 la condizione della riduzione del fatturato dovrà essere verificata rispetto allo stesso mese del 2019 e non del 2020. Dunque bisogna verificare di aver subito una flessione del fatturato o dei corrispettivi nel mese di riferimento dell'anno 2021 di almeno il 50% rispetto allo stesso mese del 2019. Si ricorda inoltre che il calo del fatturato o dei corrispettivi, come precisato dall'Agenzia delle Entrate nella circolare n. 14/E/2020, deve essere verificato mese per mese.

Tale condizione relativa al calo del fatturato non è necessaria per coloro che hanno iniziato l'attività a partire dal 1° gennaio 2019 e per i contribuenti con domicilio fiscale o sede operativa nel territorio di comuni colpiti da eventi calamitosi con stato di emergenza ancora in atto alla data di dichiarazione dello stato di emergenza da Covid-19 (31 dicembre 2020), con la conseguenza che il credito d'imposta potrebbe spettare solo per alcune e non per tutte e quattro le mensilità previste dalla legge di Bilancio 2021.

Il conduttore può cedere il credito d'imposta al locatore (o ad altri soggetti compresi istituti di credito e altri intermediari finanziari), previa sua accettazione, in luogo del pagamento della corrispondente parte del canone. La comunicazione dell'avvenuta cessione del credito dovrà essere effettuata, a pena d'inammissibilità, entro 31.12.2021 direttamente dai cedenti che hanno maturato il credito, utilizzando la procedura telematica "Comunicazione opzione crediti e detrazioni", accessibile dall'area riservata del sito internet dell'Agenzia delle Entrate.

I Fondi comuni immobiliari potrebbero essere coinvolti in qualità di cessionari da parte dei suoi conduttori.

I cessionari possono utilizzare il credito in dichiarazione o in compensazione. In quest'ultimo caso, il modello F24 è presentato esclusivamente con i servizi telematici dell'Agenzia delle Entrate e il credito può essere utilizzato a decorrere dal giorno lavorativo successivo alla comunicazione della cessione, previa accettazione da comunicare esclusivamente a cura dello stesso cessionario, a pena d'inammissibilità, attraverso le funzionalità rese disponibili nell'area riservata del sito internet dell'Agenzia delle entrate. Ai sensi dell'articolo 122, comma 3, D.L. 34/2020, la quota dei crediti d'imposta ceduti che non è utilizzata entro il 31 dicembre dell'anno in cui è stata comunicata la cessione non può essere utilizzata negli anni successivi, né richiesta a rimborso ovvero ulteriormente ceduta.

Si evidenzia che i soggetti cessionari rispondono solo per l'eventuale utilizzo del credito d'imposta in modo irregolare o in misura maggiore rispetto al credito ricevuto.

I cessionari a loro volta possono cedere il credito ad altri soggetti entro il 31.12 dell'anno in cui è stata comunicata la prima cessione da parte del soggetto in capo al quale matura l'agevolazione. La comunicazione della seconda cessione è effettuata sempre utilizzando le modalità telematiche rese disponibili dall'Agenzia delle

Entrate. Il successivo cessionario utilizza i crediti d'imposta secondo gli stessi termini, modalità e condizioni applicabili al cedente, dopo l'accettazione della cessione da comunicare esclusivamente a cura dello stesso cessionario, a pena d'inammissibilità, con le medesime funzionalità sopra descritte.

Governance del Fondo

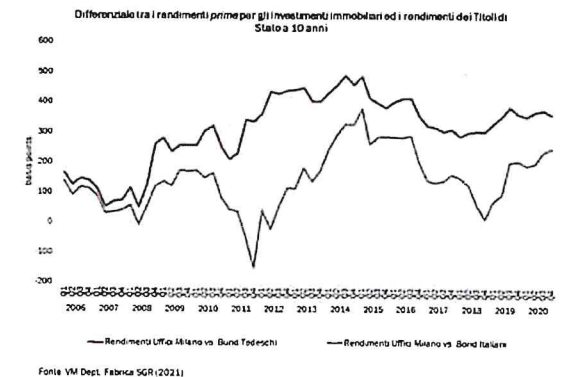
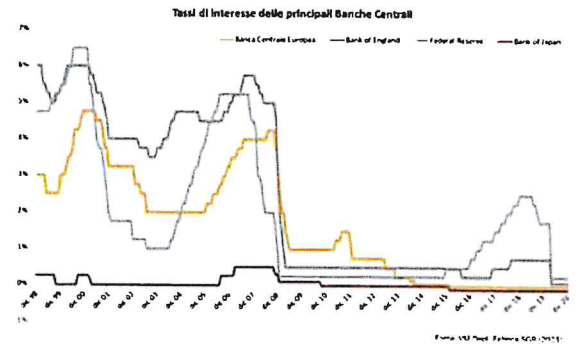
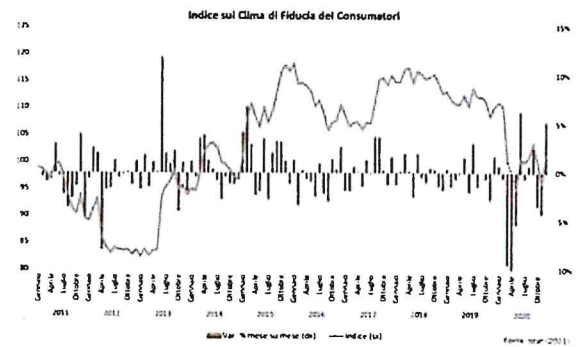
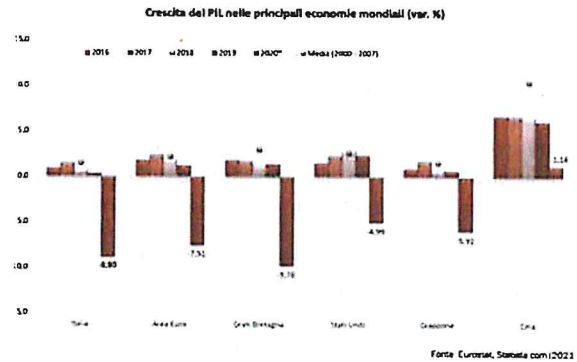
Nel corso dell'anno di riferimento l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita in data 14 dicembre 2020 per deliberare in merito alla modifica del Regolamento di Gestione del Fondo relativa al posticipo al 31 dicembre 2021 del termine per il richiamo dei versamenti dei sottoscrittori.

I membri dell'Advisory Committee del Fondo, nominati nel mese di luglio 2019, sono i sig.ri: Valter Baraghini, Livio Cassoli, Simona Giustino, Giampiero Marchiò e Stefano Severi.

Nel corso dell'esercizio non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo.

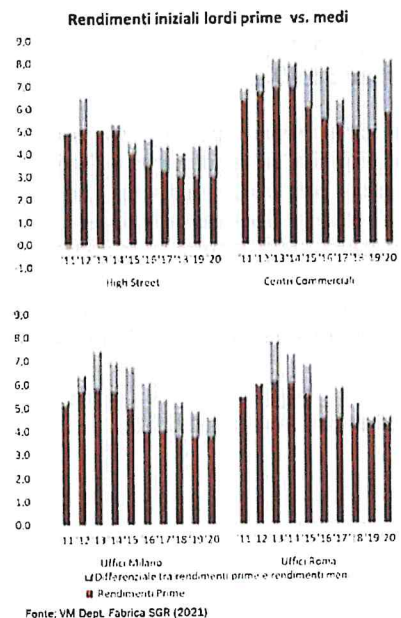
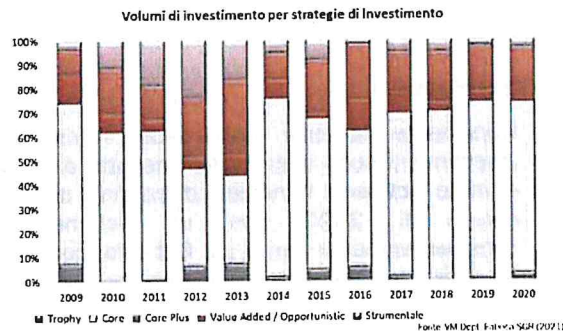
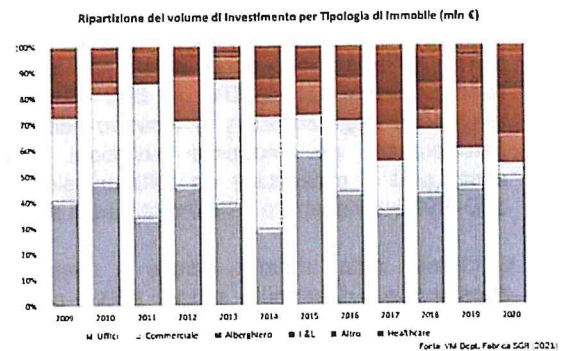
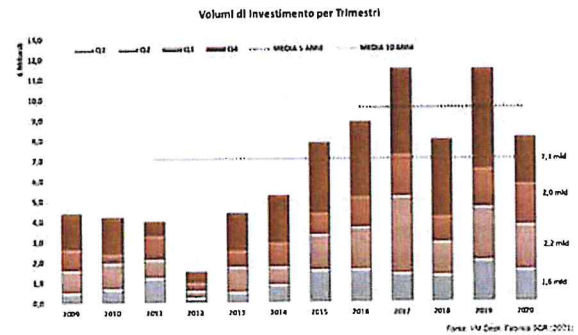
Scenario macroeconomico

- La stima previsionale del quarto trimestre 2020 ci consente di affermare che la gran parte dei Paesi sviluppati e in via di sviluppo chiuderanno l'anno con una recessione globale e profonda. Come previsto, la diffusione della pandemia è stato il fattore più determinante nell'andamento del PIL dei differenti Paesi. Prima tra tutte le nazioni al mondo a far ripartire l'economia è la Cina, risultato reso possibile dalla ripresa degli investimenti e dalle performance del manifatturiero. In contrazione tutte le altre principali economie mondiali come l'Area Euro (- 7,51%) e gli Stati Uniti (- 4,99%), questi ultimi per la prima volta dal 2009 ad oggi.
- Seppur visibili in termini di indici macroeconomici, gli effetti sono da ritenersi tanto temporanei quanto difficilmente quantificabili per la crescita potenziale. Le politiche monetarie rimangono estremamente espansive e questo supporta il clima di fiducia dei consumatori.
- Gli effetti della pandemia sull'economia italiana si sono fatte sentire anche se alla fine il 2020 si chiude leggermente al rialzo rispetto alle stime iniziali. Dopo il recupero dei mesi estivi, la seconda ondata della pandemia ha inciso sull'ultima parte dell'anno determinando una contrazione dovuta agli effetti economici delle nuove misure di contenimento adottate. Su base annua, seppur il dato risulta essere grezzo, il PIL nazionale dovrebbe registrare un calo dell'8,8%.
- In termini previsionali, in Italia si attende un rimbalzo della crescita economica nel secondo trimestre 2021 e, per il 2021-23, Banca d'Italia prevede una crescita superiore alla media degli ultimi 5 anni in tutti gli scenari considerati. Tale ripresa è generata principalmente dall'aumento della spesa pubblica in deficit in una situazione di debolezza della domanda aggregata. La combinazione alto deficit pubblico e tassi d'interesse bassi dovrebbe favorire la spinta per un rimbalzo dell'attività economica a breve termine.
- A livello dell'economia reale la fiducia dei consumatori ha risentito dell'incertezza ed i rimbalzi positivi sono correlati alle misure restrittive ed al supporto alla microeconomia in termini di politiche economiche nazionali ed internazionali. A dicembre tornano a calare gli occupati e si registra un incremento dei disoccupati e degli inattivi. Nell'arco dei dodici mesi, diminuiscono le persone in cerca di lavoro (-8,9%) mentre aumentano gli inattivi tra i 15 e i 64 anni (+3,6%).



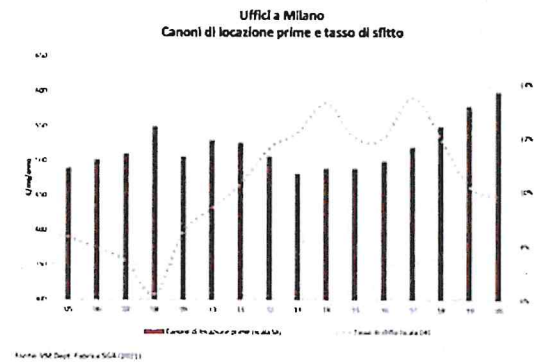
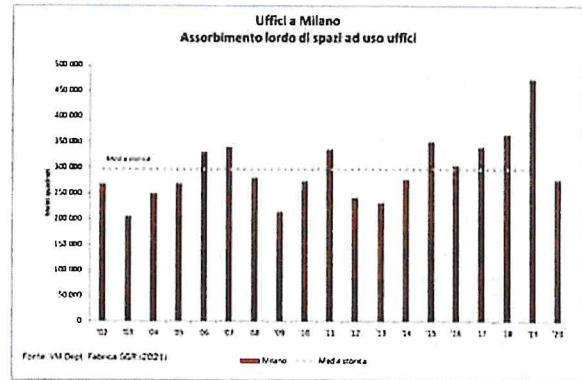
Investimenti immobiliari in Italia

- Il volume degli investimenti nel mercato degli investitori istituzionali in Italia nel 2020 ha registrato scambi per un controvalore nell'intorno di € 8,1 mld, in contrazione del 29,5% rispetto al 2019. Nel dettaglio, i volumi registrati sono in linea con quelli del 2018, in diminuzione del 15,6% rispetto alla media annuale degli ultimi cinque anni ma in aumento del 14,1% rispetto a quella degli ultimi dieci anni. La maggior parte delle transazioni registrate denotano un'ottica di "flight to quality", individuando pertanto asset posizionati su mercati *prime* e con accordi contrattuali stabilizzati.
- Nel 2020 l'asset class Uffici ha confermato la sua rilevanza con circa € 4 mld, pari al 49% degli investimenti totali, in diminuzione rispetto all'anno precedente (-20%). Il mercato alberghiero, con un totale di € 910 mln (-67,5%), nonostante alcune transazioni core come il Bauer di Venezia (€ 250 mln) e il portafoglio *The Dedicat Antology* (€ 340 mln), è stato fortemente caratterizzato da un approccio cautelativo in attesa del ritorno alla normalità. Il segmento *Retail* raggiunge un totale transato pari a ca. € 420 mln, in forte calo (-75%) rispetto al 2019 con un interesse degli investitori circoscritto al comparto *High Street Retail*, in particolare nel centro di Milano, che ha visto come principale operazione il *closing* di *Deka Immobilien* effettuato nel primo semestre del 2020 su Via Orefici 13 (€ 210 mln).
- Tra le principali transazioni *single asset* registrate durante il 2020 si nota una netta incidenza della piazza di Milano dove troviamo il *closing* di un *club deal* di Mediobanca su Milano Piazza Cordusio a € 246,7 mln, Viale Bodio a Milano acquisito da BNP per € 200 mln, oltre al già citato Via Orefici 13 per € 210 mln. Sulla piazza di Roma il *deal* più rilevante in termini di valore risulta essere quello di Via dell'Arte 25 chiuso da *Allianz Real Estate*. Inoltre, si registra un'importante *closing* anche nel segmento logistico con il Polo di Treccate acquisito per € 198 mln da *DWC Group*.
- I capitali provenienti dall'estero hanno subito una lieve riduzione rappresentando, nel 2020, circa il 60% contro ad un dato medio pari al 70% registrato nei cinque anni precedenti. Questo è un fattore determinato dal crescente clima di incertezza che ha portato, tutti i mercati europei, ad un approccio "wait & see". I volumi drasticamente ridotti sono quelli provenienti dagli USA, Cina e Qatar. Per quanto riguarda gli investitori esteri, la situazione pandemica ha fatto registrare un minore *appeal* per i portafogli di tipo opportunistico come visto, per esempio, sul portafoglio Enpam che ha dovuto allungare i tempi facendo slittare la vendita.
- Nel 2020 i rendimenti netti per investimenti di tipo *prime* hanno mostrato una stabilità per i segmenti Uffici, *High Street Retail* e Logistico, mentre sono in lieve aumento quelli degli Hotel e degli *Shopping Centre*. Si stabilizza la continua compressione dei rendimenti registrata negli ultimi periodi.



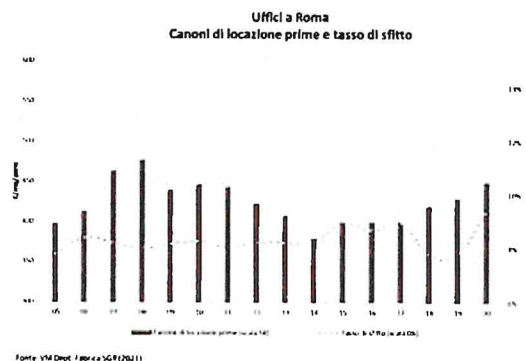
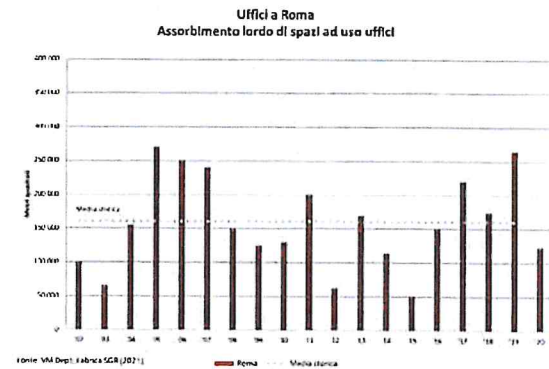
Uffici Milano

- Nonostante si registri un calo del volume transato pari al 25% rispetto all'anno precedente, nel 2020 Milano si conferma la piazza principale per il segmento Uffici con ca. € 2,4 mld, pari al 60% del transato nazionale. Il *target* degli investitori rimangono gli *asset core* posizionati nel CBD e centro città.
- Nella parte finale dell'anno si è delineata un'alta competizione per gli *asset* dislocati in questa zona, concentrando il 60% degli investimenti registrati nel capoluogo meneghino.
- Analizzando i principali *driver* del mercato, dopo la continua compressione dei rendimenti medi, si segnala una stabilità per quanto riguarda il rendimento *prime* netto ed il canone *prime* che si attestano rispettivamente al 3,30% e 600 €/mq/anno. I rendimenti degli immobili in *location* secondarie ma caratterizzati da moderne soluzioni realizzative continuano a presentare un differenziale intorno ai 100-150 bps rispetto al rendimento degli *asset prime*.
- Sull'intera città, rimane stabile il tasso di sfritto attestandosi leggermente sotto il 10% e confermando la disponibilità di spazi nell'*hinterland* e nella periferia milanese.



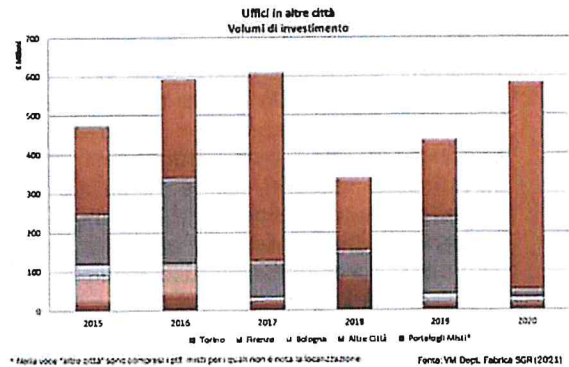
Uffici Roma

- Nonostante la crisi pandemica, i risultati degli investimenti sono stati migliori rispetto alle previsioni di inizio *lockdown*. Il mercato direzionale della Capitale chiude il 2020 con un volume transato complessivamente pari a ca. € 1 mld, corrispondente al 25% del transato nazionale nel settore uffici, determinando un calo rispetto all'anno precedente di ca. 25%, in linea con la piazza di Milano. Le compravendite si sono distribuite prevalentemente tra le zone CBD/Centro ed EUR, incidendo rispettivamente ca. il 36% e 40%.
- I principali *driver* del mercato indicano una stabilità confermando un rendimento *prime* netto pari al 3,75% e canoni *prime* (€/mq/anno) che si attestano a 450 per il CBD e 350 per l'EUR. Si confermano anche i rendimenti degli immobili in *location* secondarie ma caratterizzati da moderne soluzioni realizzative continuando a presentare un differenziale intorno ai 100-150 bps rispetto al rendimento degli *asset prime*.
- Aumenta leggermente il tasso di sfritto medio, attestandosi attorno all'8,5%.



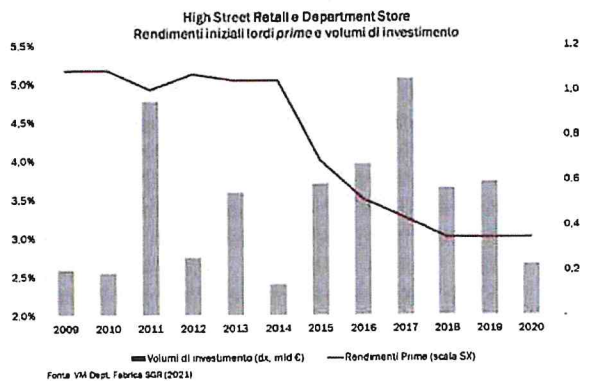
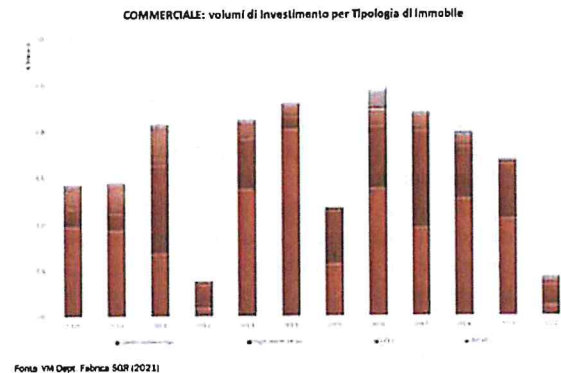
Uffici in altre città e Portafogli Misti

- Nel corso del 2020 il volume di transazioni per il segmento uffici registrato al di fuori dei mercati di Milano e Roma, ha raggiunto ca. € 600 mln, con un'incidenza pari al 15% ca. del totale. Tale incidenza, in aumento rispetto al *trend* dello scorso anno, è caratterizzata principalmente da grandi operazioni di portafogli immobiliari con uso prevalentemente direzionale (ad es. Portafoglio MPS per € 300 mln).
- La scarsità e la capillarità del prodotto disponibile sul mercato italiano hanno determinato alcune grandi transazioni di portafogli a reddito con un'ottica di investimento prevalentemente *core* e *value added*, questi ultimi con l'obiettivo di rifunionalizzare gli spazi in residenziale o ricettivo.
- Conferma una tipologia di investimento *core* la piazza di Torino ma unicamente con riferimento allo *stock* di domanda già presente sul territorio.
- I rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici *core* in città diverse da Roma e Milano registrano un leggero aumento stimabile in 25/50 bps, rimanendo comunque al di sopra del 6% e garantendo un premio rilevante rispetto ai rendimenti delle due piazze principali.



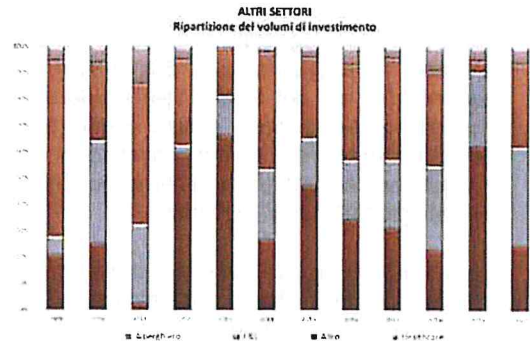
Retail

- Il 2020 si è chiuso con ca. € 420 mln di investimenti, dato sostenuto da transazioni *core* di *asset mixed-use* su primarie *high street*, in particolare milanesi. Il calo del 75% rispetto l'anno precedente è stato determinato dalla contingenza *Covid-19* che, oltre all'aumento del lavoro a distanza che ha svuotato le città ed all'assenza di turisti nelle principali città italiane, ha accelerato l'*e-commerce* rispetto alle vendite negli *store* fisici.
- Considerando i principali *driver* immobiliari si registra stabilità esclusivamente per i rendimenti netti *prime* delle *GDO* alimentari e delle *High Street Retail*, queste ultime al 3,0%. Altre tipologie distributive come *High Street Secondary* e *Shopping Centre* indicano invece un aumento di circa 80 bps rispetto a quanto registrato a fine 2019.
- Le iniziative di contenimento dei contagi *Covid-19* hanno contratto in maniera evidente i consumi, centralizzandoli in particolar modo sulle *GDO* visto il lungo periodo di chiusura forzata delle attività commerciali non essenziali. Per quanto riguarda i Centri Commerciali, il 2020 si chiude con un segno negativo per tutte le categorie merceologiche presenti nelle gallerie, portando le vendite complessive ad un calo del 30% rispetto all'anno precedente.

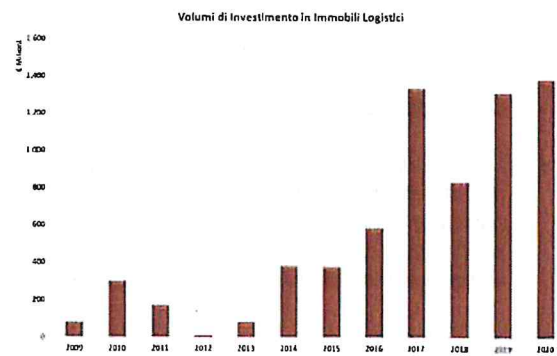


Gli altri settori

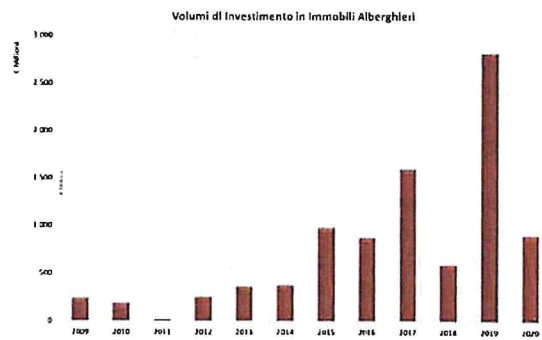
- Nel primo semestre 2020 gli "altri settori" diversi dai comparti direzionale e commerciale hanno fatto registrare transazioni complessive per ca. € 3,7 mld, rappresentando il 46% ca. del totale dei volumi transati nel mercato nazionale. Questa straordinaria *performance* ha visto transazioni con size di investimento rilevanti, come l'area dell'Ex Trotto di Milano acquisita da *Hines* per € 500 mln, il portafoglio di alberghi *The Dedica Antology* acquisito da *Covivio* per € 340 mln o il portafoglio logistico acquisito da AXA IM per complessivi € 270 mln.
- Considerando le altre asset class, quello della **logistica** ha confermato l'alto interesse degli investitori internazionali, sia specialisti sia generalisti, attivi con operazioni *core* e *super-core* avvenute in mercati primari e con *tenant* di primario *standing*. Nell'anno 2020, il volume di compravendite complessivo si è attestato attorno a € 1,4 mld, pari al 17% del transato a livello nazionale ed in crescita rispetto all'anno precedente del 7%. L'espansione dello stock e la crescita del volume degli investimenti è stata possibile anche grazie alle operazioni di *sale and leaseback* e di *built to suit*, formule sempre più diffuse nel segmento. Il rendimento *prime* ha registrato una importante riduzione nel 2020 scendendo in alcuni casi anche sotto al 5%.
- Il clima di incertezza causato dalla crisi pandemica e le relative restrizioni messe in atto a livello globale, hanno determinato una forte flessione dei volumi di investimento nel settore **alberghiero**. Nel 2020 il segmento ha registrato un volume complessivo di € 900 mln pari all'11% del totale ed in calo del 68% rispetto al 2019. I volumi attuali sono caratterizzati per il 37% da compravendite di portafogli e, nonostante ciò, confermano l'interesse degli investitori verso i *trophy asset* ed operazioni di sviluppo e conversione. Questo permette di posizionare un prodotto nuovo a fine crisi pandemica.
- Nell'attuale contesto di mercato il settore **Healthcare** vive un momento abbastanza favorevole, confermando i volumi dell'anno precedente e raggiungendo € 235 mln, il 3% del complessivo. La transazione più importante in termini di volume risulta essere l'acquisizione di un portafoglio distribuito nel nord Italia effettuata da *lcade* per complessivi € 163 mln. Ad oggi, le RSA rimangono un investimento stabile in prospettiva, anche in considerazione delle caratteristiche sociodemografiche italiane e della funzione sociale che assumono. Il ribasso dei rendimenti delle asset class più tradizionali degli ultimi periodi, aumenta l'*appeal* di questo settore, ancora in grado di offrire rendimenti interessanti.



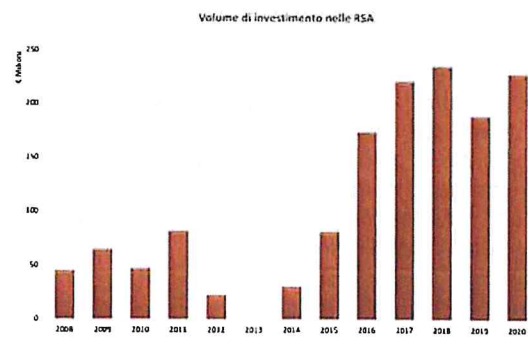
Fonte: VM Dept. Fabbrica SGR (2021)



Fonte: VM Dept. Fabbrica SGR (2021)



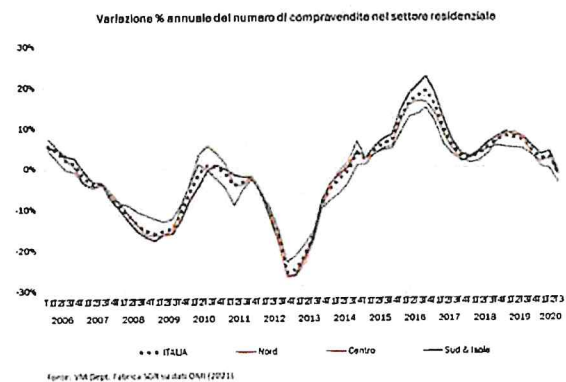
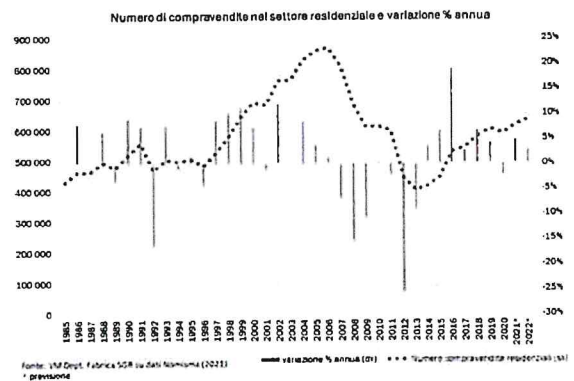
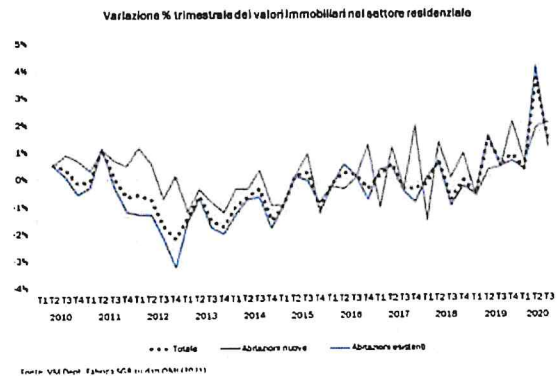
Fonte: VM Dept. Fabbrica SGR (2021)



Fonte: VM Dept. Fabbrica SGR (2021)

Residenziale

- Il segmento residenziale istituzionale si posiziona tra i comparti più resilienti e solidi in quanto, nonostante la crisi pandemica, ha mostrato ricadute rilevanti nel volume delle transazioni ma meno nei prezzi. Segmenti come *Multifamily*, *Living* e *Student Housing (PBSA)* hanno mostrato una maggiore tenuta rispetto agli altri settori.
- Il Multifamily, seppur in una fase iniziale, mostra un *sentiment* di mercato estremamente positivo soprattutto con un *focus* su operazioni *value-added* a causa della scarsità e frammentazione del prodotto disponibile ma anche grazie ad alcune lottizzazioni di grandi sviluppi urbani. Sono pochi gli operatori istituzionali italiani specializzati nel settore e, gli stessi, potrebbero dare slancio al segmento svolgendo anche un ruolo di *"equity partners"* nella distribuzione dei capitali internazionali.
- Per quanto riguarda il settore dello *Student Housing* il 2020 ha visto prevalentemente acquisizioni di terreni con la formula di *acquisto di cosa futura*, quindi del prodotto finito e locato ad un gestore specializzato.
- Il numero di compravendite nel mercato residenziale ha raggiunto nei primi nove mesi del 2020 quota ca. 374.545 transazioni totali, in diminuzione del 13,9% rispetto al medesimo periodo del 2019. Il ridimensionamento dell'attività transattiva è stata determinata perlopiù dalle restrizioni relative alla crisi pandemica in corso. Continua ad essere fondamentale la disponibilità del sistema bancario a sostenere una domanda di accesso al mercato residenziale.
- Il *sentiment* indica che, sulla base della congiuntura attuale, il mercato residenziale delle locazioni continuerà ad avere maggiore dinamismo rispetto a quello delle compravendite. Tale tendenza è supportata, oltre che dalla maggiore flessibilità, anche dalle dinamiche di tipo socio demografico che caratterizzano il tessuto sociale italiano.
- Il *trend* di diminuzione nel numero delle compravendite è stato, nei primi nove mesi del 2020, confermato in tutte le macroregioni italiane. Il dato negativo più rilevante si è registrato nella regione Valle d'Aosta (-20%) mentre quello meno rilevante è lo scostamento dell'Abruzzo (-10%).
- L'andamento negativo delle compravendite non è sempre correlato però ad una riduzione delle quotazioni, soprattutto per un prodotto nuovo o appena ristrutturato che presenta invece un minimo aumento percentuale.



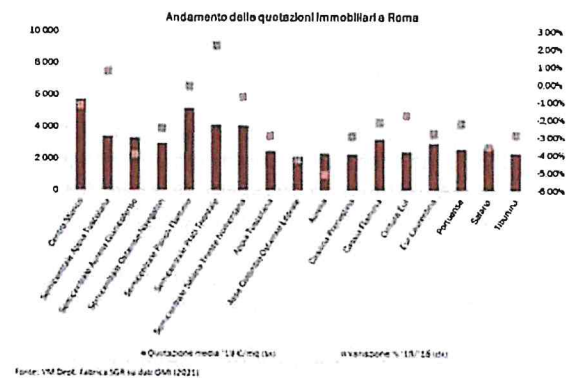
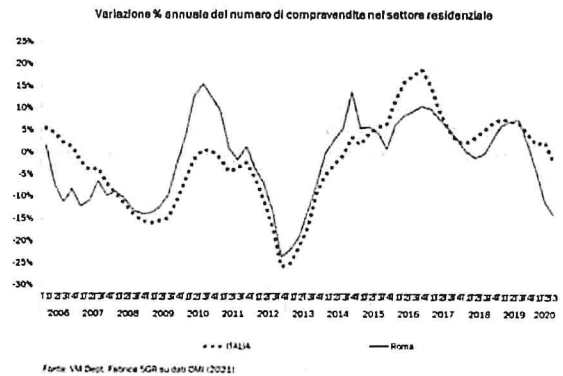
Residenziale a Roma

- Nella Capitale il numero delle transazioni residenziali, nei primi nove mesi del 2020, è diminuito di ca. il 16,1%, rispetto al medesimo periodo del 2019, sottoperformando pertanto la media nazionale.

Nota: relativamente alle transazioni, gli ultimi dati disponibili fanno riferimento a settembre 2020

- Le quotazioni medie risultano in diminuzione di poco più del 2,6%. Nel dettaglio delle singole zone della città, solamente due (Prati-Trionfale e Semicentrale Appia Tuscolana) registrano piccoli incrementi delle quotazioni, su base annuale. Le zone che invece mostrano i cali maggiori (superiori al 4%) sono Asse Colombo-Ostiense-Litorale e Aurelia [fonte: OMI]

Nota: relativamente alle quotazioni, gli ultimi dati disponibili fanno riferimento a giugno 2020



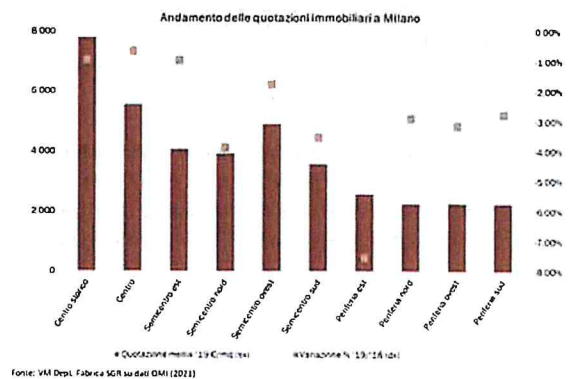
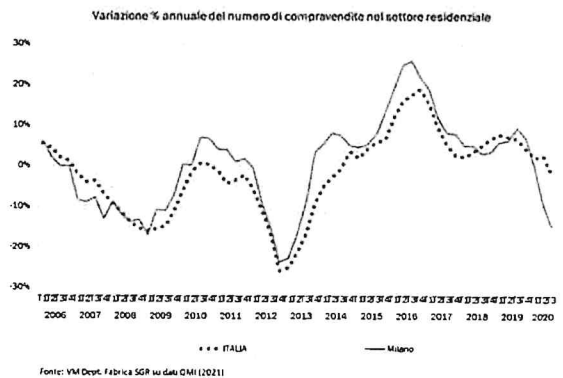
Residenziale a Milano

- A Milano il numero delle transazioni residenziali, nei primi nove mesi del 2020, è diminuito di ca. il 16,6%, rispetto al medesimo periodo del 2019, sottoperformando pertanto la media nazionale.

Nota: relativamente alle transazioni, gli ultimi dati disponibili fanno riferimento a settembre 2020

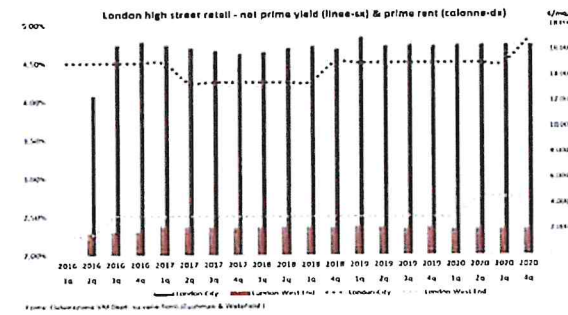
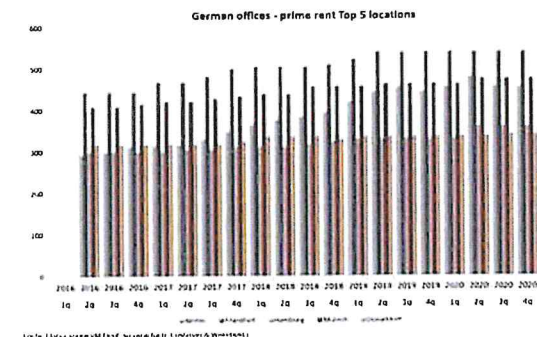
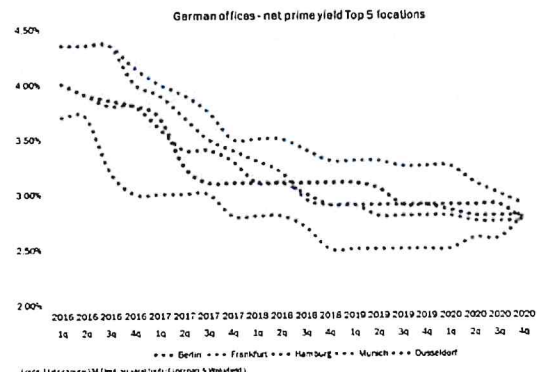
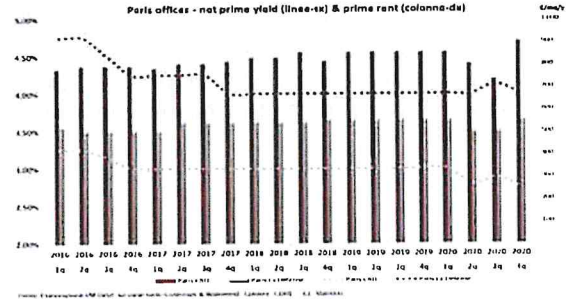
- Ancora in controtendenza con il trend nazionale, le quotazioni medie risultano in aumento di ca. il 3,12%. Nessuna area della città presenta variazioni in termini negativi. Le zone che invece mostrano gli incrementi maggiori (fino al 7,54%) sono tutte quelle ricadenti nelle aree semicentrali e periferiche. [fonte: OMI]

Nota: relativamente alle quotazioni, gli ultimi dati disponibili fanno riferimento a giugno 2020

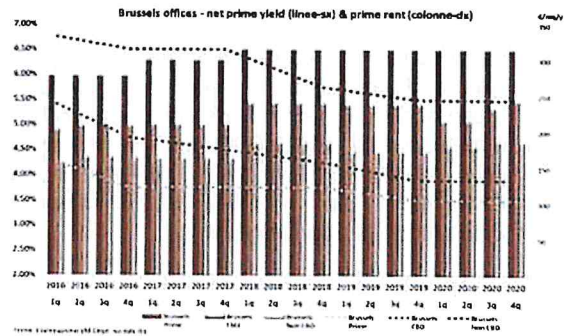


Highlights sui principali mercati europei

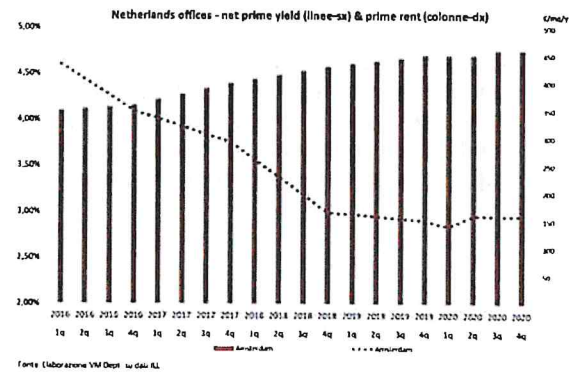
- Nel 2020 il volume di transazioni nel mercato uffici della *Greater Paris Region* è stato pari a ca. € 15,7 mld. Il tasso di sfritto è pari al 6,8% ed il take up complessivo è diminuito a ca. 1.321.000 mq. I *prime rent* sono visti in lieve aumento (+5,6%), nell'intorno degli 900 €/mq/anno per il *CBD*, stabili invece sui 550 €/mq/anno per *La Defense*.
- Per l'anno 2020 nel mercato uffici tedesco, tutte le principali 5 *location*, con l'eccezione di Francoforte che è rimasta stabile, hanno registrato lievi incrementi del *prime rent* nell'intorno del 2% per Berlino, Monaco e Dusseldorf. Invece, Amburgo ha registrato un aumento del *prime rent* del 9% su base annua. Per quanto concerne invece i *prime yield* risultano tutti premianti mediamente nell'ordine di 15bps. L'unico mercato che registra un aumento è Monaco (+30bps).
- A fine 2020, il mercato *high street retail* londinese vede i livelli di *prime rent* rimanere stabili su base annua. In particolare, risultano pari a ca. 16.400 €/mq/anno per l'area *West End*, mentre nella *City* il *prime rent* è pari a 2.000 €/mq/anno. I rendimenti *prime* sono in leggero aumento attestandosi a 2,75% e 4,80%, rispettivamente per le aree del *West End* (+0,25%) e della *City* (+0,30%).



- Per il mercato uffici di Brussels, il 2020 si è concluso con un volume transato complessivamente pari ad € 3,6 mld, in aumento di ca. 36% rispetto all'anno precedente. Il canone *prime* pari a 315 €/mq/anno, stabile rispetto a fine 2019 così come i rendimenti netti *prime*, stabile a 3,50%.



- Il mercato uffici olandese, che ha Amsterdam come piazza principale, ha registrato un calo degli investimenti su base annua del 31%, attestandosi a ca. €3,5 mld. Per quanto riguarda il canone *prime*, si registra un lieve aumento 3,4%, attestandosi a 460 €/mq/anno. *Trend* lievemente peggiorativo sul fronte dei rendimenti *prime* che si attestano a 2,95%.



[Fonti: Knight Frank, Savills, JLL, BNP REIM research, CBREGI]