

Fondo Novello - Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso gestito da
Fabrica 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@legaimail.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

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

c.a.dott. Stefano Severi

Prot. n. 4030/2025
Roma 7 agosto 2025
Raccomandata AR

Oggetto: Invio Relazione Semestrale al 30 giugno 2025.

Ai sensi del Regolamento di gestione del Fondo, si trasmette in allegato la Relazione Semestrale al 30 giugno 2025 (di seguito la "Relazione") approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 31 luglio 2025.

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 30 giugno 2025 è pari ad Euro 12.092,193.

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 Semestrale al 30 giugno 2025.



Relazione Semestrale al 30 giugno 2025



FABRICA IMMOBILIARE

CdA del 31 luglio 2025

Indice

NOTA ILLUSTRATIVA.....	3
INTRODUZIONE.....	3
VALORE DELLA QUOTA.....	15
LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	24
EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE	25
DISTRIBUZIONE DI PROVENTI	25
RIMBORSI PARZIALI PRO QUOTA.....	25
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2025	27
ALTRE INFORMAZIONI	30
ALLEGATO A: PROSPETTO DEI BENI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO	34
ALLEGATO B: ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV.C ALL.IV 6.2)	34

NOTA ILLUSTRATIVA

INTRODUZIONE

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2025 (di seguito la "Relazione"), redatta ai sensi dell'art. 3 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e successive modifiche, 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 sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

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 Fabbrica Immobiliare SGR S.p.A. (di seguito la "SGR") in data 28 settembre 2015.

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

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

Il valore complessivo del Fondo è fissato tra un minimo di Euro 30.000.000,00 (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 CDP Real Asset SGR per conto del Fondo Investimenti per l'Abitare; e (iii) quote classe B2 Euro 500.000 in denaro da parte del Credito Cooperativo Romagnolo.

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

Al 30 giugno 2025 per effetto dei richiami intervenuti, risultano emesse un totale di n. 407 quote di classe A, n. 1.928,672 quote di classe B1 e n. 17,644 quote di classe B2.

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

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

La politica del Fondo è incentrata 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 al 31 dicembre 2024, 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 20 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 30 giugno 2025:

Ubicazione		Anno di apporto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di apporto (€)	Valutazione al 30/06/2025 (€)
Comparto 1A Programma di Riqualificazione Urbana Novello (Via Ravennate)	Cesena	2015/2016	Residenziale <i>social housing</i>	10.175.000	3.800.000

Di seguito si riporta la ripartizione per destinazione d'uso ed area geografica del patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 30 giugno 2025.

Asset Allocation per Superficie Utile Lorda degli immobili al 30 giugno 2025



Attività di gestione

Nel mese di marzo 2019 è stata sottoscritta la Convenzione Urbanistica per l'attuazione del Programma di Riqualficazione 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 Riqualficazione Urbana Novello, avendo gli altri 4 soggetti partecipanti (pubblici e privati) rinunciato alla prosecuzione del programma di riqualficazione, pertanto, dei 5 comparti originariamente previsti all'interno del PRU Novello, il Comparto 1A del Fondo è l'unico ad essere rimasto attivo.

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

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

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

Tuttavia, il 20 giugno 2024 Petas ha comunicato che intendeva procedere ad una nuova sospensione dei lavori, non sussistendo, a suo dire, le condizioni per procedere con gli stessi; il 24 giugno, 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 2024, la Petas è stata convocata per il giorno 16 dicembre 2024 ai fini della consegna dell'area di cantiere. L'impresa non si è tuttavia presentata all'incontro ed il Fondo ha quindi promosso un ricorso ex art. 700 c.p.c. per il rilascio del cantiere. Con ordinanza del 16 febbraio 2025, in accoglimento del ricorso presentato dal Fondo, il Giudice ha ordinato a Petas il rilascio del cantiere in favore del Fondo ed ha condannato la Petas al pagamento delle spese processuali. Petas ha promosso reclamo, rigettato dal Tribunale con provvedimento del 19 maggio 2025. Nelle more, previa notifica di atto di precetto, in data 28 marzo 2025, tramite Ufficiale Giudiziario, è stato ripreso possesso dell'area di cantiere ed è stato assegnato a Petas il termine, stabilito dall'Ufficiale Giudiziario medesimo, di 15 giorni dalla notifica del relativo verbale per liberare l'area da materiali e attrezzature di sua proprietà.

Nell'ambito di tale procedimento, Petas ha presentato istanza di proroga del termine assegnato dall'Ufficiale Giudiziario e tale richiesta è stata accolta dal Giudice che ha concesso all'impresa termine fino al 15 luglio 2025 per la rimozione dei beni di sua proprietà dall'area di cantiere.

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

Il Fondo nelle more ha ottenuto un decreto ingiuntivo nei confronti del garante per il pagamento delle polizze escusse. In data 28 maggio 2025 il garante ha presentato opposizione al decreto ingiuntivo notificato. Nell'atto di citazione in opposizione al decreto ingiuntivo è indicato il 1° dicembre 2025 quale data dell'udienza di prima comparizione.

In data 14 gennaio 2025 Petas ha depositato un ricorso per Accertamento Tecnico Preventivo dichiarato ammissibile dal Giudice che ha altresì autorizzato la chiamata in causa della società a suo tempo incaricata della progettazione. Le operazioni peritali sono state avviate il 13 maggio 2025.

Al 30 giugno 2025, a seguito dell'interruzione delle lavorazioni, lo stato di avanzamento risulta immutato rispetto al precedente semestre: risultano quindi completate le lavorazioni afferenti alle strutture della media struttura di vendita (porzione sud dell'UMI 1), nelle restanti aree (porzione nord) risultano realizzate le strutture in elevazione degli edifici residenziali sino al penultimo piano ed alcune tamponature in laterizio. Le lavorazioni del complesso UMI 1 si attestano, pertanto, al 34,9%.

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 del 15 gennaio 2025 il Giudice ha trattenuto la causa in decisione e le parti hanno depositato gli scritti conclusionali.

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

Infine, il Fondo sta fattorizzando le conseguenze dell'abbandono dei lavori da parte dell'appaltatore ai fini della ripresa delle attività e per quanto attiene alla gara per la selezione di un soggetto a cui affidare i servizi di property,

facility e community management svolta nel 2023, il relativo contratto non è stato ancora sottoscritto anche in ragione degli sviluppi sopra riportati.

Gestione dei fattori ESG

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

In linea con quanto svolto negli anni passati, anche nel 2025 il Fondo è stato sottoposto ad un *rating* di sostenibilità indipendente – nel caso specifico, il “*Global Real Estate Sustainability Benchmark*” (c.d. GRESB) – e ciò al fine di valutare annualmente il grado di integrazione e gestione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel patrimonio del Fondo attraverso una valutazione terza ed indipendente, basata su *standard* internazionali e sul confronto con altri partecipanti (*peer*). Il GRESB Score 2025, che ricomprende i risultati del processo di valutazione relativo all'esercizio 2024, sarà elaborato e comunicato al Fondo dal GRESB ad ottobre 2025.

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

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

GOVERNANCE DELLA SGR E DEL FONDO

Organi sociali della SGR per il triennio 2025 – 2027

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

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

Si riporta di seguito la loro composizione.

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

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

▪ Mario Venezia	Presidente
▪ Vincenzo Sportelli	Sindaco effettivo
▪ Luciano Festa	Sindaco effettivo
▪ Edoardo Ialongo	Sindaco supplente
▪ Annalisa Mariani	Sindaco supplente

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

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

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

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

Il Comitato di Remunerazione attualmente composto da 3 membri:

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

L'esponente aziendale antiriciclaggio Giovanni Maria Benucci

Società di revisione

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



Organi del Fondo

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

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

Nel corso del primo semestre 2025 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti o dell'Advisory Committee.

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 30 giugno 2025 di specifico interesse per i fondi comuni immobiliari

1. Regime di tassazione dei proventi di natura finanziaria.

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

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

Per i proventi periodici l'aliquota del 26 per cento trova applicazione su quelli divenuti esigibili a partire dal 1° luglio 2014 anche se maturati precedentemente. Per i proventi derivanti dalla partecipazione al fondo realizzati in sede

di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 si applica l'aliquota del 26 per cento.

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

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

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

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

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

2. IMU

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

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

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

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

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

- 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;
- 140 per i fabbricati classificati nel gruppo catastale B e nelle categorie catastali C/3, C/4 e C/5;
- 80 per i fabbricati classificati nella categoria catastale D/5;
- 80 per i fabbricati classificati nella categoria catastale A/10;
- 65 per i fabbricati classificati nel gruppo catastale D, ad eccezione dei fabbricati classificati nella categoria catastale D/5;
- 55 per i fabbricati classificati nella categoria catastale C/1

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

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

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

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

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



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

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

3. Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

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

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

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

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

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

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

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

Con il D.Lgsn. 239/2024 dal 1° gennaio 2025 sono entrate in vigore alcune novità in relazione all'imposta di registro ipotecarie e catastali. In particolare l'articolo 2, comma 1, lettera ff), del decreto delegato ha modificato l'articolo 9 del TUR ricomprendendo gli atti concernenti la cessione dei diritti edificatori comunque denominati nella categoria degli atti aventi per oggetto prestazioni a contenuto patrimoniale non altrove indicati, ai quali, pertanto, si applica l'imposta di registro proporzionale con l'aliquota del 3 per cento.

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

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

4. Imposta di bollo

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

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).



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

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

5. Rapporti con le pubbliche amministrazioni

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

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

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

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

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

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

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

Gli elenchi risultano aggiornati alla data del 20 ottobre 2022 nel rispetto dell'art. 5-ter, comma 2 del DM 23 gennaio 2015 che richiede appunto la pubblicazione entro il 20 ottobre di ciascun anno con effetti a valore per l'anno successivo.

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

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

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.

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 Semestrale, il valore delle quote di classe A, di classe B1 e di classe B2 si è movimentato come di seguito indicato:

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

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato di periodo.

Composizione del risultato del Periodo		
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(800.000)
Altri costi/ricavi	Euro	(189.371)
Totale	Euro	(989.371)

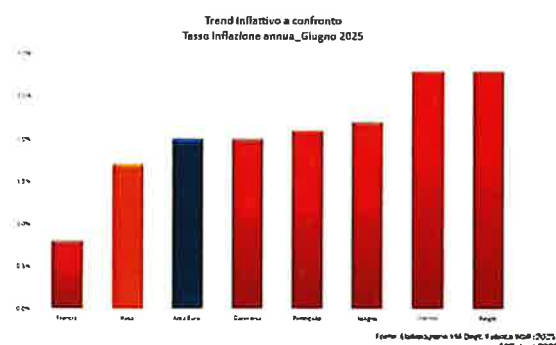
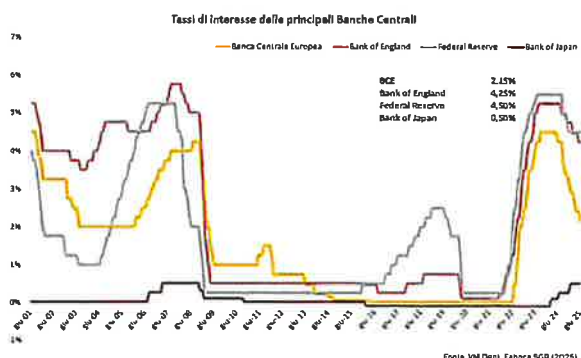
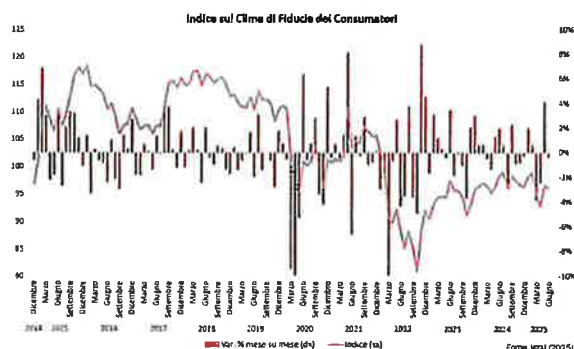
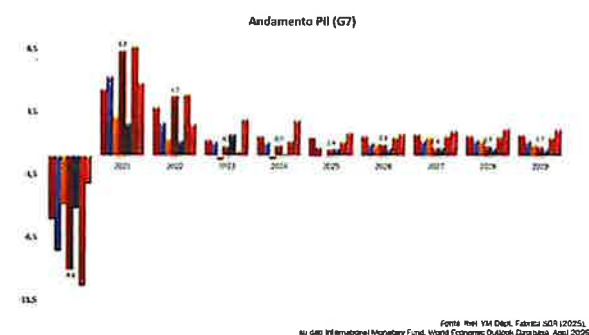
La variazione del valore delle quote, prodottasi rispetto al valore del precedente periodo è da ricondurre ai costi sostenuti nel corso del primo semestre nel rispetto del piano di sviluppo del Fondo, alla minusvalenza da valutazione dell'Esperto Indipendente e agli interessi maturati nel periodo sulla liquidità disponibile.

Scenario macroeconomico

La crescita economica globale continua a risentire di un clima di incertezza derivante dalla perdurante instabilità politica e dai conflitti in corso. Sebbene durante il primo trimestre dell'anno si è assistito ad una crescita economica superiore alle previsioni, supportata dall'anticipazione delle esportazioni verso gli Stati Uniti in vista dell'inasprimento dei dazi, tale crescita è stata smorzata nel secondo trimestre, con un riassorbimento del fenomeno di anticipazione degli scambi. L'inflazione globale dovrebbe ridursi, raggiungendo il 4,3% nel 2025 e il 3,6% nel 2026, con un ritorno agli obiettivi più rapido nelle economie avanzate rispetto ai mercati emergenti e alle economie in via di sviluppo.²

L'Area Euro registra nel primo trimestre dell'anno una crescita superiore rispetto a quanto atteso, aumentando dello 0,6% rispetto al periodo precedente. Anche in questo caso, il rafforzamento dell'export verso gli Stati Uniti, anticipato per evitare l'inasprimento dei dazi, ha contribuito alla crescita. L'instabilità del contesto globale rende comunque incerta l'evoluzione dell'attività economica nel secondo trimestre del 2025, frenando la domanda interna. Le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema di giugno 2025 prefigurano un tasso di incremento medio annuo del PIL dello 0,9 per cento nel 2025, dell'1,1 nel 2026 e dell'1,3 nel 2027. Le previsioni di giugno degli esperti della BCE mostrano un'inflazione che si collocherà al 2,0% nel 2025, all'1,6% nel 2026 e al 2,0% nel 2027.³

Anche a livello nazionale, nel primo trimestre del 2025, il PIL ha continuato a crescere (+0,3% rispetto al trimestre precedente), anche se in maniera moderata, seguendo la tendenza alle esportazioni anticipate verso gli Stati Uniti. Secondo le valutazioni di Banca d'Italia, anche nel secondo trimestre dell'anno, l'economia del paese sarebbe cresciuta, anche se in modo più contenuto, con un aumento delle attività nell'industria e nei servizi. Secondo le proiezioni macroeconomiche di Banca d'Italia, la crescita del PIL è stimata allo 0,6% nel 2025, allo 0,8% nel 2026 e allo 0,7% nel 2027. Si stima, inoltre, che l'inflazione rimarrà intorno all'1,5% nel 2025 e nel 2026, per poi aumentare al 2,0% nel 2027. Sulla base dei dati ISTAT⁴, nel maggio 2025, rispetto al mese precedente, si sono registrati una crescita nel numero di occupati e disoccupati e una diminuzione degli inattivi. Il tasso di occupazione, pari al 62,9%, aumenta del +0,2% rispetto al mese precedente. Confrontando il trimestre marzo-maggio 2025 con quello precedente, si è registrato un incremento del numero di occupati pari allo 0,4%, (+93mila unità). Nel medesimo periodo, la crescita dell'occupazione è stata correlata all'aumento dei dipendenti permanenti (+0,2%, pari a +34mila unità) e degli autonomi (+1,6%, pari a +83mila unità) e a una diminuzione dei dipendenti a termine (-0,9%, pari a -24mila unità) rispetto al trimestre precedente. Su base annua il numero di occupati a maggio 2025 ha superato quello dello stesso mese del 2024 del +1,7% (+408mila unità). Rispetto a maggio 2024 è cresciuto il numero di persone in cerca di lavoro (+0,9%, pari a +15mila unità) ed è diminuito il numero di inattivi (-2,6%, pari a -320mila unità).



2 International Monetary Fund; World Economic Outlook update April 2025

3 Banca d'Italia_ Bollettino Economico 3/2025

4 ISTAT - Occupati e disoccupati (dati provvisori) Maggio 2025 - Comunicato Stampa di luglio 2025

Investimenti immobiliari in Italia

Nel corso della prima metà del 2025 il mercato italiano degli investitori istituzionali ha registrato un volume di investimenti pari a ca. 5,2 mld€, mostrando un netto aumento rispetto ai 3,5 mld€ relativi allo stesso periodo dell'anno precedente (+48%).

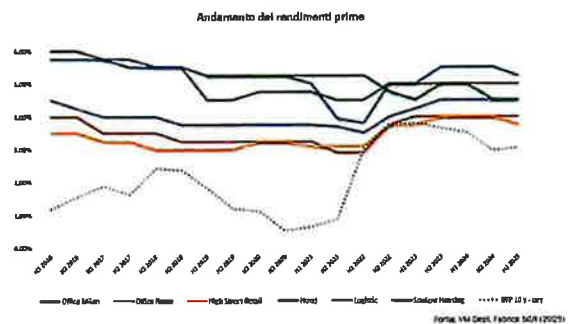
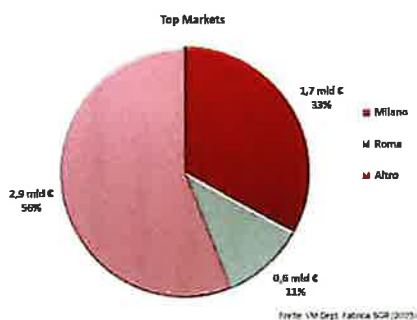
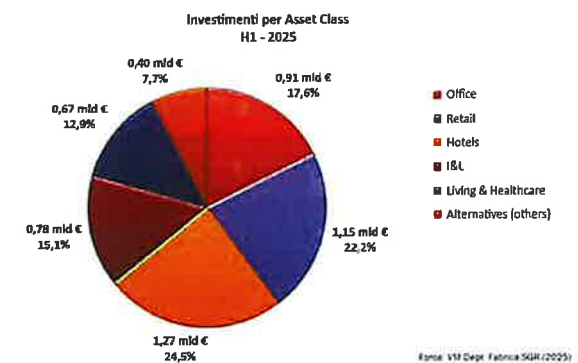
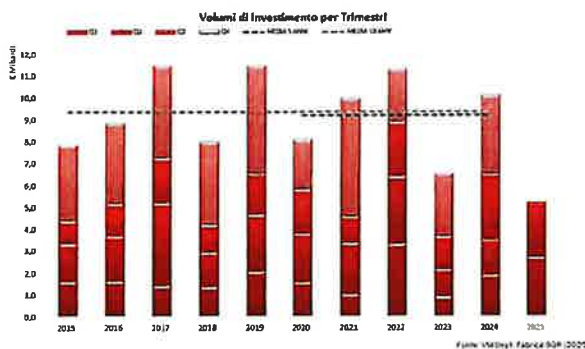
Il mercato continua a essere caratterizzato da una predominanza di operazioni inferiori a 50 milioni di euro, che rappresentano circa il 76% delle transazioni. Le 10 maggiori transazioni del periodo per valore hanno rappresentato circa il 40% del volume totale.

Nel corso del primo semestre del 2025 i settori privilegiati sono stati principalmente quelli dell'alberghiero, del retail e degli uffici che, rispettivamente con 1,3, 1,2 e 0,9 mld€ 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 Hospitality è risultata la prima asset class nel mercato Real Estate italiano, rappresentando circa il 25% dei volumi totali. Il segmento dell'hospitality di lusso, che vede l'Italia come uno dei principali mercati in Europa, continua a essere al centro dell'attenzione degli investitori. Gli investimenti si concentrano principalmente su riqualificazioni e conversioni di asset esistenti. A seguire il settore Retail e Uffici che rispettivamente con il 22% e il 18% 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 0,8 mld€ seguito dal Living & Healthcare e l'Alternatives, con, rispettivamente, circa 0,7 e 0,4 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 55%, a ulteriore conferma della competitività del mercato italiano.

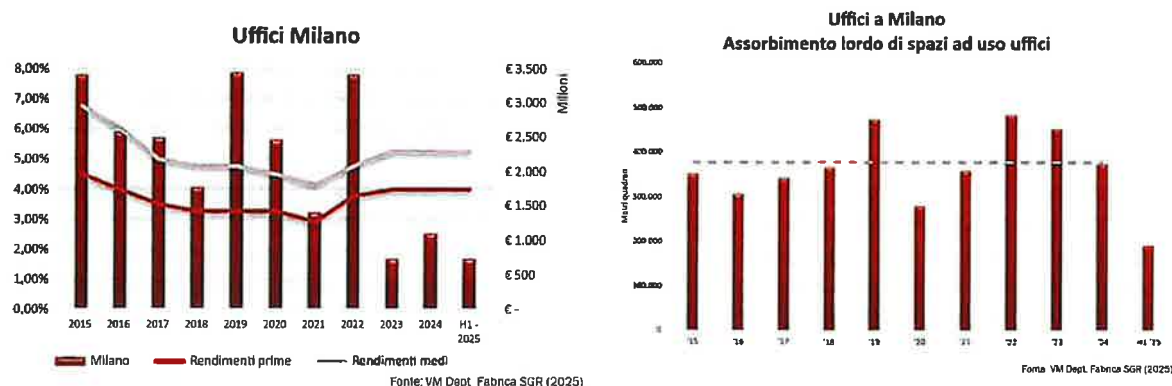


Uffici Milano

Nel corso del primo semestre del 2025, il mercato Uffici di Milano ha mostrato un volume di investimenti di 0,7 mld€, pari a circa il 78% del volume transato complessivo degli uffici, con un'attività concentrata principalmente nel Centro Storico e in zona Porta Nuova. Per quanto riguarda le locazioni, nel capoluogo lombardo si sono registrati ca. 189.000 mq di spazi locati, in aumento di circa il 9,2% 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 pari a 770 €/mq/a, in aumento rispetto al periodo precedente. Per il mercato Uffici di Milano si segnala un tasso di sfritto cittadino nel secondo trimestre del 2025 pari al 10,1%.

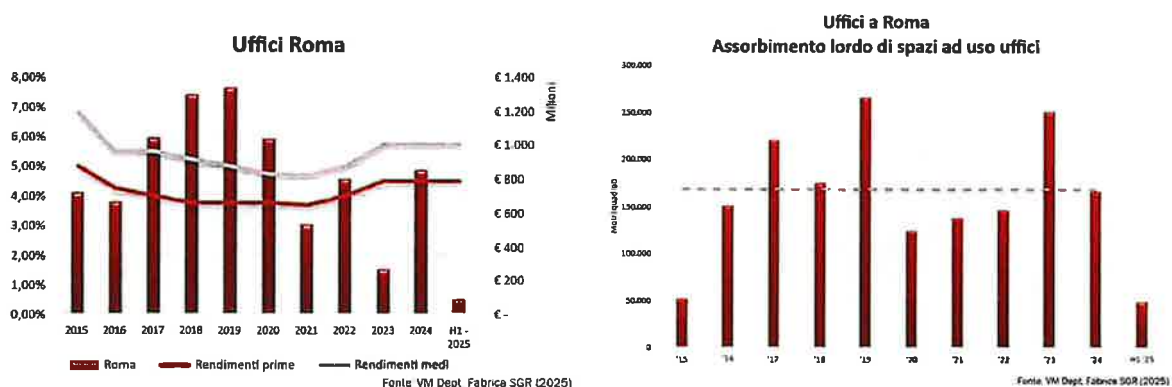


1 Uffici Roma

I volumi di investimento registrati sul mercato Uffici di Roma hanno mostrato, rispetto a medesimo periodo dell'anno precedente, un andamento in contrazione. Nel corso del primo semestre del 2025 gli investimenti sono stati pari a circa 0,1 mld€, costituendo il 10% circa del volume uffici complessivo transato nel Paese.

In termini di locazioni, con 48.400 mq, si registra un andamento negativo (-27,8% ca) rispetto al dato registrato durante lo stesso periodo del 2024 che aveva mostrato complessivamente 67.000 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, confermando quanto registrato a fine 2024, si attesta attorno ai 600 €/mq/a ca. Per il mercato uffici di Roma si segnala un tasso di sfritto cittadino nel secondo trimestre dell'anno pari al 6,8%.



Uffici in altre città e Portafogli Misti

Dal 2020 ad oggi si è accentuato il divario tra le principali piazze italiane, come Milano e Roma, e i mercati secondari. Mentre i top market hanno saputo attrarre investimenti grazie a progetti di rigenerazione urbana, infrastrutture e asset di qualità elevata, i mercati secondari hanno mostrato una ripresa più frammentata e selettiva.

Dopo un parziale recupero tra fine 2023 e inizio 2024, nei mercati secondari il primo semestre del 2025 ha evidenziato un nuovo rallentamento dei volumi transati, complice la perdurante incertezza macroeconomica e il mantenimento di tassi d'interesse elevati. La domanda si concentra prevalentemente su spazi Grade A e immobili con certificazioni ESG, mentre gli asset non riqualificati, anche in posizioni centrali, faticano a trovare assorbimento. In questo contesto, città come Torino, Bologna e Firenze si distinguono per dinamiche più resilienti, grazie anche a investimenti pubblici e una crescente attenzione al miglioramento qualitativo del prodotto ufficio.

Ampliando la lettura a tutte le asset class, il volume delle transazioni complessive registrato nel periodo di riferimento al di fuori dei mercati di Milano e Roma ha raggiunto ca. 2,9 mld€, con un'incidenza pari al 56% del totale compravenduto a livello nazionale.

Sulla base del Rapporto Immobiliare 2025 redatto dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare⁹, considerando il mercato delle unità ad uso uffici, nell'area del Centro le quotazioni degli uffici risultano in diminuzione in tutte le regioni, nel Lazio e nelle Marche la flessione è intorno all'1%, in Umbria il calo è del 2% mentre in Toscana il valore medio al mq è rimasto invariato rispetto al periodo precedente.

Complessivamente i valori restano invariati nel Nord Est, dove la diminuzione delle quotazioni del -0,8% in Emilia-Romagna è compensato dall'incremento del +0,4% Veneto e del +0,1% del Friuli-Venezia-Giulia. Al Nord Ovest scendono solo i valori della Liguria (-1,4%), a fronte di aumenti in Lombardia e Valle d'Aosta (entrambi +1,4%) e Piemonte (+0,9%). Al Sud diminuiscono i valori di Molise e Calabria e crescono Abruzzo, Basilicata, Campania e Puglia. Anche le Isole mostrano diminuzioni delle quotazioni.

2 Retail

Nel periodo di riferimento per l'asset class Retail si sono registrati scambi pari a ca. 1,15 mld€, rappresentando il 22% dei volumi transati a livello nazionale, in netto aumento rispetto ai 0,5 mld€ registrati nello stesso periodo dell'anno precedente.

È stato registrato un totale di 18 transazioni, sei delle quali riguardanti operazioni di portafoglio. Il sottosettore factory outlet ha trainato l'attività, grazie alla chiusura di un'importante transazione relativa a due immobili. Inoltre, la componente centri commerciali ha registrato una forte crescita, dovuta principalmente alla vendita di un centro commerciale in Sicilia.

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 16.000 €/mq/a, con net prime yield pari al 3,75% su entrambi i mercati. Invece, per quanto riguarda gli shopping centres, nel medesimo periodo, si è registrato un prime rent pari a 1.200 €/mq/a e un net prime yield pari al 7,00%.

Per quanto riguarda i centri commerciali, soprattutto per quelli di nuova concezione, si continuano a registrare solide performance, mantenendo uno slancio positivo.¹⁰



⁹ Rapporto Immobiliare 2025, Immobili a destinazione terziaria, commerciale e produttiva. Data di pubblicazione 20 maggio 2025. Periodo di riferimento: anno 2024

¹⁰ Savills - Italy Retail Spotlight Q1 2025

Gli altri settori

Durante il periodo di riferimento gli "altri settori" diversi dai comparti direzionale e commerciale hanno fatto registrare transazioni complessive per ca. 3,1 mld€, in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+41%).

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. 1,3 mld€, in aumento di circa l'81% rispetto allo stesso periodo del 2024. 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.¹³

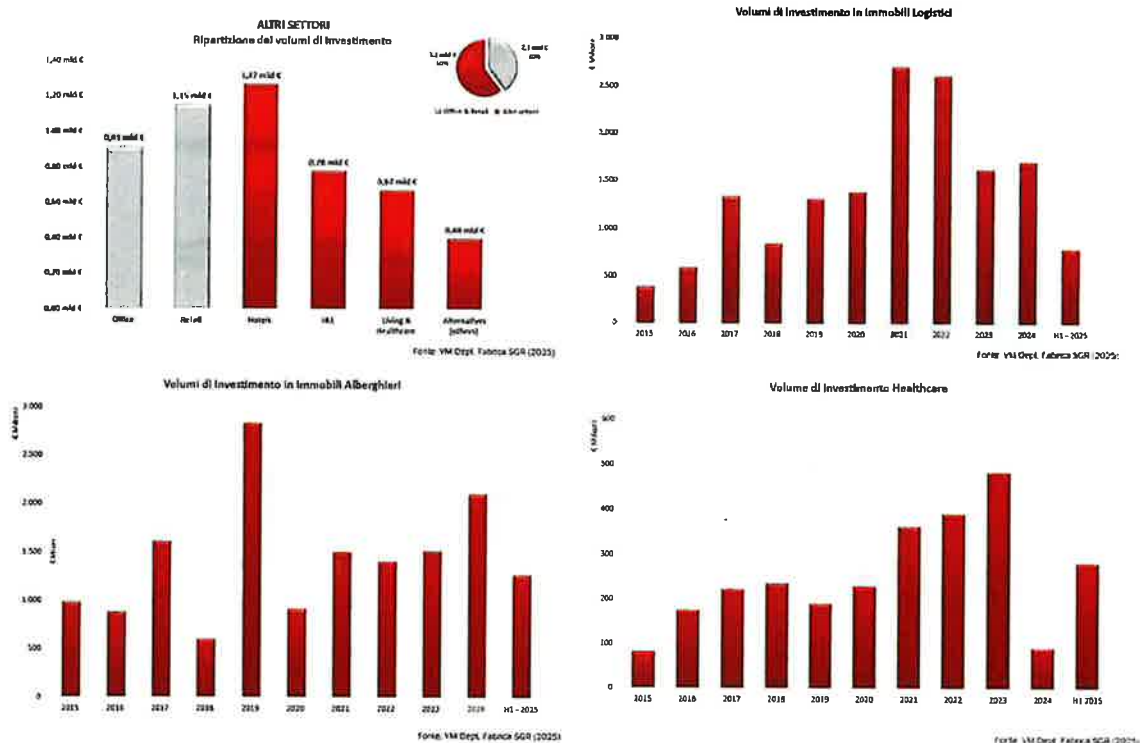
Nonostante ciò, nel quarto trimestre 2024, si sono registrate circa 58 nuove affiliazioni, con il 50% di queste nel segmento upscale. Parallelamente, nello stesso periodo di tre mesi, 77 hotel hanno lasciato una catena.

Nel prossimo triennio (2025-2028) sono previsti circa 409 progetti di sviluppo e/o affiliazioni, la maggior parte dei quali appartenenti al segmento upscale (47%) e il 55% del totale appartenente a gruppi internazionali, tra i quali vi sono catene alberghiere americane (38%), francesi (12%) e inglesi (9%).¹⁴

Secondo gli indicatori di Italian Hotel Monitor di Trademark Italia, nel secondo trimestre del 2025, l'occupancy media è aumentata del +1,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con un prezzo medio per camera in aumento di circa il +5,6%. Il settore hospitality si è dimostrato dinamico anche in termini di transazioni, con la chiusura di 17 compravendite. Le transazioni, caratterizzate da un maggior intervento di investitori internazionali, hanno avuto come oggetto asset eterogenei per localizzazione e per tipologia (resort, hotel di lusso, riconversioni). In termini di fondamentali immobiliari, i rendimenti prime netti del segmento alberghiero sono pari a ca. il 5,0%.

Nel corso del primo semestre dell'anno, il settore **Logistico** ha registrato volumi di investimento di ca. 0,8 mld€, in aumento del 42% rispetto all'anno precedente. Dopo un 2024 caratterizzato da una prevalenza nei volumi delle componenti industrial e light industrial, la logistica tradizionale ha riaffermato il suo ruolo centrale nel settore, rappresentando l'intero volume di investimenti. Il rendimento prime netto del primo semestre 2025 risulta pari a ca. 5,25%.

Nell'attuale contesto di mercato il settore **Healthcare** ha registrato nel periodo di riferimento volumi di investimento per ca. 0,3 mld€, mostrando un andamento positivo rispetto all'anno precedente. 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.



13 Thrends, Chains Monitor Q1 2024

14 Thrends, Chains Monitor Italy Q4 2024

Residenziale

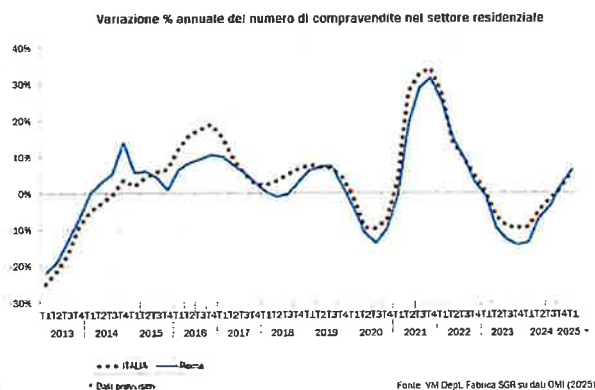
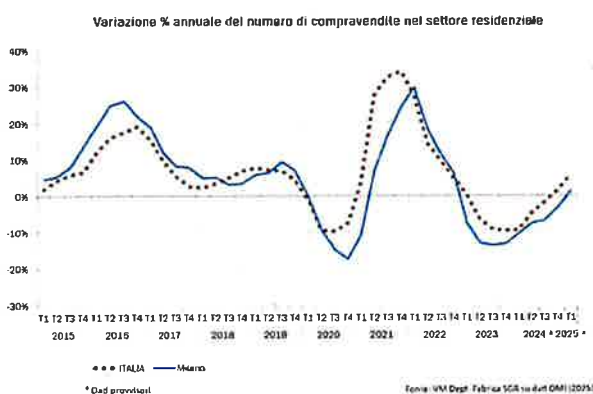
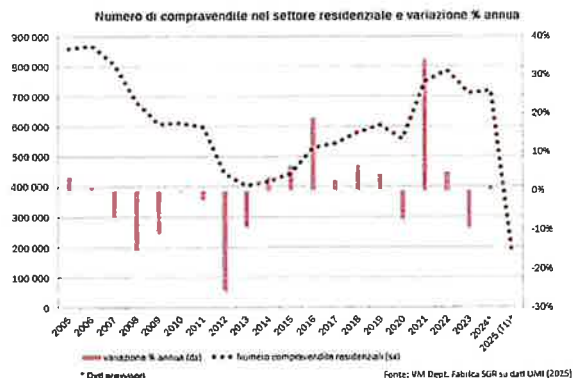
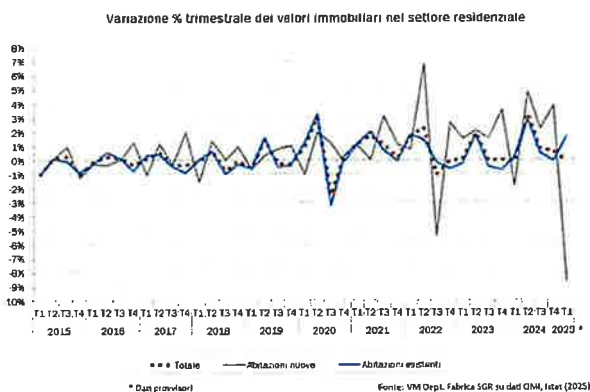
Il segmento residenziale corporate si posiziona tra i comparti più resilienti e solidi in quanto basato su fondamentali e prospettive demografiche favorevoli all'investimento in tale asset class. Nella prima metà dell'anno, il segmento istituzionalizzato che ricomprende segmenti come **Multifamily, Living e Student Housing (PBSA)** ha raggiunto volumi di investimento pari a ca. 0,4 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.

Nonostante la recente contrazione registrata negli ultimi periodi, l'aumento dei tassi di interesse visto 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 dei dati di gennaio-marzo 2025¹⁶, le compravendite di abitazioni hanno registrato un aumento del +11% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2024. Per quanto riguarda il mercato delle locazioni, nel primo trimestre del 2025 sono statelocate più di 257 mila abitazioni, in crescita dell'1% rispetto allo stesso periodo del 2024.

Il canone annuale riferito alle locazioni residenziali registrate nel primo trimestre 2025 è in aumento tendenziale del 5%. Il primo trimestre del 2025, rispetto al trimestre dell'anno precedente, ha mostrato, in termini di variazione dei valori immobiliari, un andamento leggermente negativo, registrando complessivamente una diminuzione del -0,2%, con un -8,7% per le abitazioni nuove e un +1,7% per quelle usate¹⁷.



¹⁶ Numero di compravendite: Dato OMI e previsioni OMI e Nomisma

¹⁷ ISTAT - I trimestre 2025 - Prezzi delle abitazioni - Dati provvisori

Highlights sui principali mercati europei

A livello europeo, i dati previsionali mostrano un volume degli investimenti complessivi in diminuzione rispetto a quanto registrato nello stesso periodo dello scorso anno.

Il mercato degli investimenti registrato nella **Greater Paris Region** nel primo semestre 2025 è stato pari a 1,3 mld€, con una diminuzione del -31% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I fondamentali del mercato uffici parigino mostrano dei movimenti al rialzo per quanto riguarda i canoni di Paris-La Defense (+2,50% nel Q2 2025 rispetto al Q1 2025) e i canoni prime in zona CBD (+7,62% nel Q2 2025 rispetto al Q1 2025).

Sono stabili i prime yield netti rispetto a quanto registrato a fine 2024. 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 7,1%.

Per quanto riguarda le principali cinque location del **mercato uffici tedesco**, durante la prima metà del 2025, il take up complessivo è stato pari a circa 1,2 mln mq, mostrando un aumento del 9% rispetto al primo semestre 2024. 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 Francoforte (+86%), ad un leggero aumento su quello di Amburgo (+9%) e ad una diminuzione delle superfici locate nei mercati di Berlino (-14%), Monaco (-10%) e Dusseldorf (-9%). I rendimenti netti prime del secondo trimestre 2025 sono stabili dal Q2 2024.

I canoni prime sono aumentati su base trimestrale per il mercato uffici di Monaco (1,85%), Amburgo (+1,41%), Francoforte (+2%) e Dusseldorf (+3,45%). Il vacancy rate medio dei mercati uffici tedeschi analizzati risulta essere mediamente pari al 9,1%.

Nel corso della prima metà del 2025, la domanda di spazi retail nel centro di **Londra** rimane forte, sostenuta dallo slancio dell'ultimo trimestre del 2024. Mentre la zona di West End continua ad attrarre una vasta gamma di consumatori, sia nazionali che internazionali, la capitale continua a beneficiare di un miglioramento dei livelli di affluenza. L'attività degli operatori è sostenuta da un'intensa dinamica di trasferimenti e riorganizzazioni di brand già presenti, oltre che da un numero consistente di nuove aperture, con una continua riduzione dell'offerta.

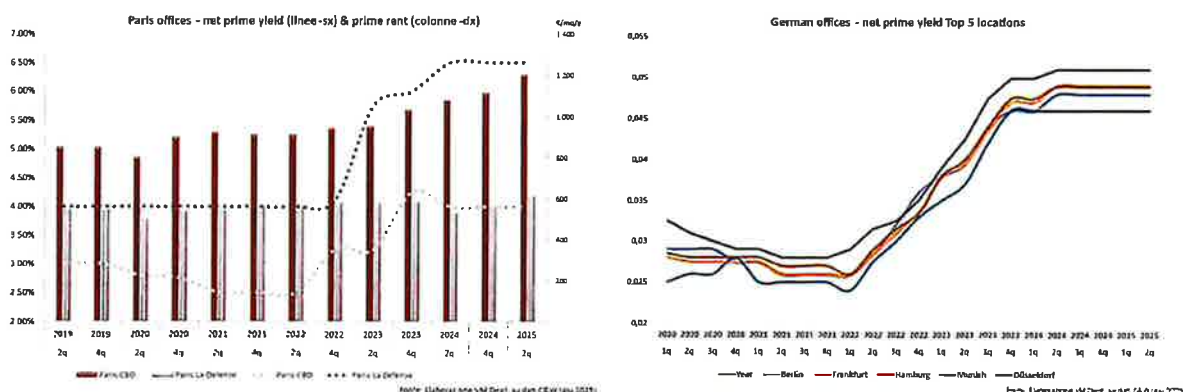
Per quanto riguarda i fondamentali, non si sono registrate variazioni in termini di rendimenti netti prime nel secondo trimestre 2025, mentre si registrano aumenti del canone prime nella zona West End (+6,0%).

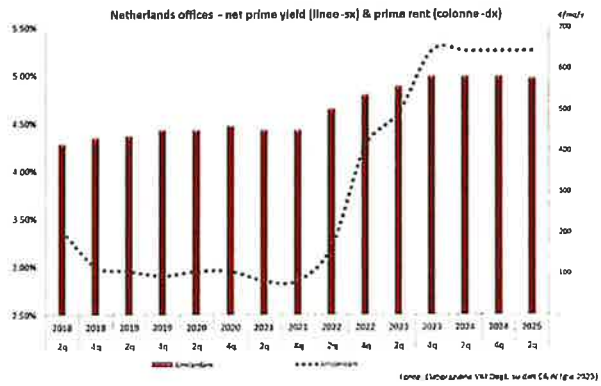
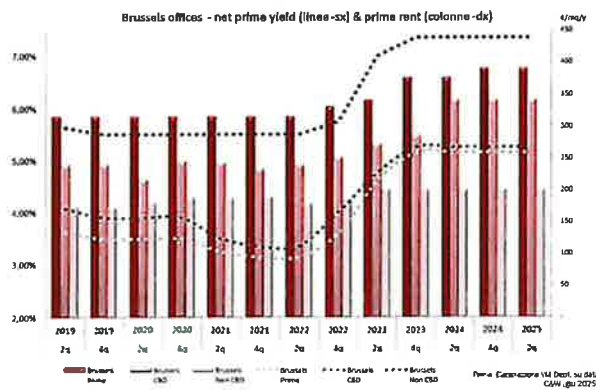
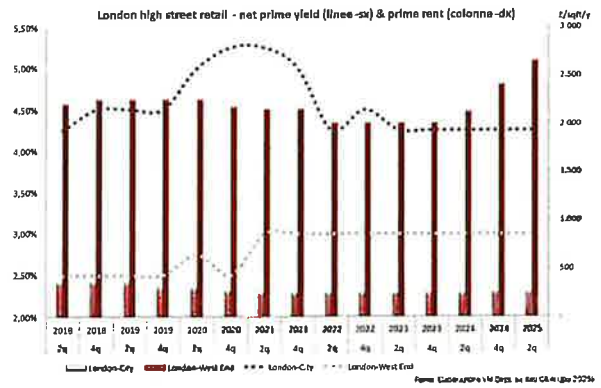
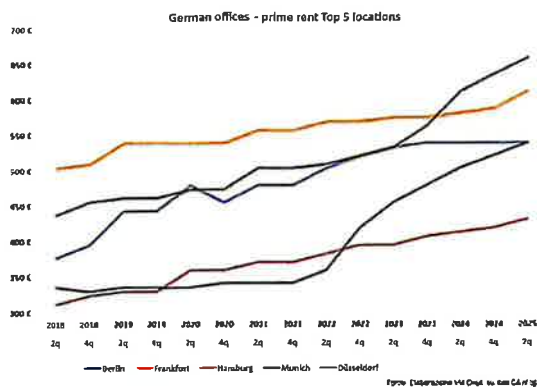
Nel corso del primo semestre 2025, il take up del mercato uffici di **Bruxelles** ha registrato ca. 130.000 mq di assorbimento, in diminuzione di circa il -21% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Per quanto riguarda i volumi di investimento, il mercato uffici di Bruxelles ha registrato un volume totale di 0,23 mld€, in diminuzione rispetto ai 1,03 mld€ registrati nella prima metà dell'anno precedente.

Il mercato del semestre è stato sostenuto da due grandi operazioni, tra cui l'acquisizione delle Torri Proximus da parte di Nextensa per 80 milioni di euro. 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 leggero incremento medio del canone prime del 4% ca. Il vacancy rate uffici del principale mercato belga nel primo semestre del 2025 si è attestato ca. al 8,72%.

Nel primo semestre dell'anno, 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 0,6 mld€.

L'interesse degli investitori esteri per il settore degli uffici è nuovamente in crescita, sebbene permanga una certa cautela, a causa delle tensioni geopolitiche e delle incertezze che ne derivano. Su base trimestrale, risultano essere stabili sia i canoni prime che i rendimenti netti prime. Il tasso di vacancy è leggermente diminuito rispetto al primo semestre 2024, attestandosi al 7,7% ca.





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.

Occorrerà poi tenere in conto gli eventuali impatti dovuti all'abbandono del cantiere da parte di Petas.

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.

ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ARCO DEL PERIODO 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

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

EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE

Successivamente alla chiusura del periodo non si segnalano eventi di rilievo.

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

Nel corso del primo semestre 2016 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.

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."

Nella presente Relazione non si dà evidenza dei proventi distribuibili calcolati ai sensi del Regolamento di gestione, in quanto non redatta ai fini della distribuzione dei proventi.

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."

Al 30 giugno 2025 non sono maturate, ai sensi del Regolamento di gestione del Fondo, le condizioni per procedere a rimborsi parziali pro-quota.

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, 31 luglio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Fabrizio Caprara



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2025

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/25		Situazione al 31/12/24	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	3.800.000	12,73	4.600.000	14,88
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	3.800.000	12,73	4.600.000	14,88
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	20.000.000	67,00	15.000.000	48,53
D1. A vista				
D2. Altri	20.000.000	67,00	15.000.000	48,53
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.675.328	15,66	9.913.775	32,08
F1. Liquidità disponibile	4.675.328	15,66	9.913.775	32,08
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.374.969	4,61	1.392.317	4,51
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	49.373	0,17	31.327	0,10
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.325.596	4,44	1.360.990	4,41
TOTALE ATTIVITA'	29.850.297	100,00	30.906.092	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/25	Situazione al 31/12/24
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.903.399	1.969.823
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	155.869	157.293
M2. Debiti di imposta		600
M3. Ratei e risconti passivi		291
M4. Altre	1.747.530	1.811.639
TOTALE PASSIVITA'	1.903.399	1.969.823
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	27.946.898	28.936.269
Numero delle quote in circolazione	2.353,316	2.353,316
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE A	4.921.523	5.137.333
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B1	22.357.518	23.149.015
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B2	667.857	649.921
Numero delle quote in circolazione quote di classe A	407,000	407,000
Numero delle quote in circolazione quote di classe B1	1.928,672	1.928,672
Numero delle quote in circolazione quote di classe B2	17,644	17,644
Valore unitario delle quote di classe A	12.092,193	12.622,440
Valore unitario delle quote di classe B1	11.592,183	12.002,567
Valore unitario delle quote di classe B2	37.851,786	36.835,234
Proventi distribuiti per quota di classe A	0,000	0,000
Proventi distribuiti per quota di classe B1	0,000	0,000
Proventi distribuiti per quota di classe B2	0,000	0,000
Rimborsi distribuiti per quota di classe A	0,000	0,000
Rimborsi distribuiti per quota di classe B1	0,000	0,000
Rimborsi distribuiti per quota di classe B2	0,000	0,000

CRITERI DI VALUTAZIONE

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

La Relazione semestrale del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale e della Nota Illustrativa.

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

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

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi del D.M. del 5 marzo 2015, n. 30, che ha modificato il precedente D.M. del 24 maggio 1999 n.228 nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 (criteri di valutazione beni immobili) e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata per mezzo di un DCF (*Discounted Cash Flow*) di trasformazione, metodo finanziario-reddituale che considera i flussi di cassa netti generabili lungo il periodo di sviluppo dell'iniziativa.

L'Esperto indipendente che ha valutato gli immobili è Scenari Immobiliari S.r.l..

Depositi bancari

I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.

Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è esposta al valore nominale.

Altre attività

I crediti verso i locatori sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato rettificando, se necessario, il valore nominale con un fondo svalutazione ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi. Il credito IVA è iscritto al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Fondo.

I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica.

Le altre attività e i crediti sono stati valutati in base al presunto valore di realizzo.

Altre passività

I debiti d'imposta e il debito IVA sono iscritti al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Fondo.

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica.

Le altre passività e i debiti sono stati valutati in base al loro valore nominale.

Costi e ricavi

I costi ed i ricavi sono stati rilevati nella Relazione secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

Nuove emissioni/rimborsi quote

In sede di emissioni di quote successive alla prima o di rimborso quote, il valore di riferimento delle sottoscrizioni è costituito dal valore unitario della quota, al netto dei Proventi Distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota di cui sia stata eventualmente deliberata la distribuzione nel periodo di riferimento, risultante dall'ultima Relazione di gestione, annuale o infrannuale approvata.

ALTRE INFORMAZIONI

GESTIONE DEI RISCHI ESISTENTI

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

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

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

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

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

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

Le principali tipologie di rischio afferenti il Fondo Novello sono:

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

In ragione dell'elevata concentrazione per distribuzione geografica (100% Nord - Est Italia), per destinazione d'uso (100% social housing) e per operazione immobiliare (100% Cesena), il Fondo Novello è esposto al rischio di mercato. Variazioni di variabili idiosincratice e/o specifiche del portafoglio potrebbero impattare sfavorevolmente sulla redditività del Fondo, soprattutto in ragione del basso livello di diversificazione dello stesso.

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

Al fine di misurare e monitorare l'esposizione del Fondo al rischio di mercato la funzione di Risk Management verifica il livello di concentrazione del portafoglio per destinazione d'uso, per distribuzione geografica, per immobile e per

singolo conduttore. Il rischio mercato del portafoglio immobiliare viene altresì misurato stimando l'effetto sul valore degli investimenti immobiliari e sui canoni percepiti, di variazioni inattese di alcune variabili chiave (es. inflazione).

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

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

I rischi connessi allo sviluppo possono avere un impatto diretto sul rischio di liquidità, ovvero sul rischio di non riuscire a far fronte agli impegni di pagamento del Fondo. Trattandosi di un Fondo a sviluppo, il Fondo Novello è fisiologicamente esposto a questa tipologia di rischio e la Funzione segue le evoluzioni dell'iniziativa (cfr. paragrafo "Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento").

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

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

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

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

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

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

Impatti derivanti da fattori macroeconomici

L'evolversi delle tensioni geopolitiche – quali il conflitto Russia-Ucraina e la situazione medio-orientale – le incognite sulle prossime politiche economiche a livello globale, continuano a rappresentare, anche per il 2025, significativi elementi di incertezza nel quadro internazionale, con possibili impatti sulle economie europea e italiana anche per i possibili effetti su volatilità dei prezzi delle materie prime, delle valute, dell'energia e dei tassi nonché delle influenze sul livello del potere di acquisto.

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

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

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

Livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo

Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13, si evidenzia che al 30 giugno 2025 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 0,19. Lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,07.

Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

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

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

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

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

Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative (cfr. § 4), si rappresenta che la SGR ha assegnato all'Esperto Indipendente del Fondo, Scenari Immobiliari s.r.l., i seguenti ulteriori incarichi:

- Incarico di Esperto Indipendente per il Fondo Inarcassa Re – Comparto Uno;
- Incarico di Esperto Indipendente per il Fondo Inarcassa Re – Comparto Due.

Inoltre, in conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. § 4.4) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali verifiche e incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo e ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare – in essere alla data del 30 giugno 2025, con la società Azufin S.p.A., la società Fincal S.p.A. ed i rispettivi Gruppi di appartenenza. Dalla dichiarazione fornita dall'Esperto Indipendente emerge l'assenza di incarichi rilevanti della tipologia sopra descritta.

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

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

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

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

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

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

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

Con riferimento al periodo, VM ha svolto una analisi di congruità sui valori espressi nelle perizie degli Esperti Indipendenti al 30 giugno 2025, verificando fra l'altro, per ogni Fondo gestito dalla SGR:

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

Consulenti attività d'investimento

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

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

Il Fondo Novello rientra tra i prodotti di cui all'art. 8, par. 1 del Regolamento 2019/2088, ossia tra i prodotti finanziari che promuovono caratteristiche sociali, senza avere come obiettivo un investimento sostenibile. L'informativa sulla misura in cui le caratteristiche sociali promosse sono state conseguite è riportata nell'Allegato C alla Relazione di Gestione al 31 dicembre 2024, redatto secondo il modello dell'Allegato IV al Regolamento n. 2022/1288.

ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO**ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV. C ALL. IV 6.2.)**

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

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

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

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Usi Prevalenti	Anno di Costruzione	Superficie lorda commerciale	Redditività dei beni locati				Costo Storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Spadimiza Contratto	Locatario			
1	CESENA, VIA CAVALCAVIA - VIA RAVENNATE	ALTRO		39.642					24.731.759		
TOTALE				39.642					24.731.759		