

Allegato
Documento sui Rischi

Aggiornamento a Luglio 2024

NATURA E RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito si riporta una descrizione generale dell'investimento nelle azioni della SICAF e dei principali rischi connessi con tale investimento. Si evidenzia che l'elencazione riportata può essere suscettibile di modifiche e che essa non rappresenta una descrizione puntuale di tutti i rischi e di tutti gli altri aspetti significativi riguardanti l'investimento nelle azioni della SICAF.

Lo Statuto - per ciascun Comparto – ed il regolamento di gestione di ogni Comparto (il **"Regolamento"**) riportano una descrizione degli specifici rischi relativi a tale Comparto, che sono inoltre rappresentati in dettaglio all'interno del documento di offerta redatto ai sensi dell'art. 28 del Regolamento Emittenti con riferimento ad ogni specifico Comparto (il **"Documento di Offerta"**), ove redatto ai sensi della normativa vigente.

Attività della SICAF

La Società, nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla normativa applicabile tempo per tempo vigente, investe in beni immobili, diritti reali immobiliari, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori, partecipazioni in società immobiliari (incluse le società di investimento immobiliare quotate o SIIQ), parti di altri OICR immobiliari rientranti nell'ambito di applicazione della AIFMD, anche esteri.

Come sopra riportato, la SICAF ha una struttura multi-comparto. Ciascun Comparto è destinato in via esclusiva ad una specifica operazione immobiliare (ossia comprensiva di una pluralità di attività gestorie, quali acquisto area o immobile da riconvertire, sviluppo o riconversione, messa a reddito degli immobili, eventuale vendita del tutto o di parte degli stessi) o ad uno specifico insieme di operazioni omogenee e rientranti in un programma di investimento unitario. Ciascun Comparto ha una propria specifica politica di investimento, come descritta nello Statuto e nel relativo Regolamento.

Ciascun Comparto, poi, può essere istituito mediante versamento di denaro e/o attraverso il conferimento di immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni di società immobiliari (c.d. apporto).

Orizzonte temporale dell'investimento

Nella SICAF, in quanto FIA immobiliare chiuso, non è possibile ottenere il rimborso della partecipazione a valere sul patrimonio del Comparto fino alla scadenza del termine di durata del Comparto stesso, fatta eccezione per i casi di rimborso parziale e recesso disciplinati ai sensi dello Statuto.

Pertanto, dal punto di vista temporale l'investimento in azioni della SICAF costituisce una forma di investimento a lungo termine adatta ad un pubblico di risparmiatori che, al fine di conseguire rendimenti nel lungo periodo, sia disposto a:

- immobilizzare le somme investite per periodi di tempo lunghi, fatta salva la possibilità di effettuare disinvestimenti mediante trasferimento delle azioni ad investitori terzi, che siano in possesso dei requisiti indicati nello Statuto;
- tollerare - come in ogni ipotesi di investimento in partecipazioni in OICR - l'eventualità di conseguire risultati negativi, anche in misura rilevante.

Assunzione di prestiti e investimenti residuali

Ciascun Comparto della SICAF può fare ricorso alla leva finanziaria nella misura massima stabilita dallo Statuto e dal relativo Regolamento. Tale limite è inoltre indicato all'interno del relativo Documento di Offerta.

Lo Statuto ed il relativo Regolamento disciplinano la possibilità per un Comparto di detenere liquidità per esigenze di tesoreria e la possibilità per la SICAF di detenere parte del patrimonio del Comparto, anche al di sopra del livello connesso alle esigenze di tesoreria, in disponibilità liquide ed effettuare - in via residuale e per brevi periodi di tempo - investimenti di liquidità.

Lo Statuto disciplina, inoltre, la possibilità che il patrimonio del Comparto sia investito, nei limiti disposti dalle applicabili disposizioni di legge, in strumenti finanziari derivati esclusivamente a fini di copertura

del rischio di cambio e del rischio di tasso.

Carattere riservato della SICAF

Come menzionato sopra, la SICAF è un FIA riservato, la cui partecipazione è riservata agli investitori professionali di cui all'articolo 1, comma 1, lett. m-*undecies*), del TUF e alle altre categorie di investitori individuate nel regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, nei termini ed alle condizioni ivi previste. Pertanto, le azioni della SICAF non possono essere collocate, rimborsate o rivendute da parte di chi le possiede a soggetti diversi da quelli sopra menzionati ed indicati anche all'interno dello Statuto. In quanto SICAF di tipo riservato, inoltre, non trovano applicazione le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per gli OICR non riservati.

Fattori di rischio propri dei FIA chiusi

L'investimento in azioni della SICAF, in quanto FIA chiuso, è adatto ad investitori che intendano diversificare il loro portafoglio in un'ottica di lungo periodo.

L'investimento in un FIA chiuso comporta un rischio elevato principalmente per la ridotta liquidità della partecipazione e per il possibile decremento del valore della stessa determinato dalle variazioni del valore dei beni e delle attività finanziarie in cui è investito il patrimonio dello specifico Comparto, ovvero per la possibile riduzione della sua redditività determinata ad esempio, dal decremento dei ricavi generati da canoni di locazione o dall'incremento dei costi a carico del Comparto e/o della SICAF.

La SICAF, poiché investe per conto del Comparto in attività caratterizzate da liquidità limitata, elabora ed aggiorna periodicamente un Piano di Attività, che contiene almeno la stima dei tempi e dell'ammontare dei flussi di cassa in entrata (a titolo esemplificativo e non esaustivo: dismissioni degli asset, canoni di locazione, proventi delle partecipazioni del Comparto, etc.) e dei flussi di cassa in uscita (a titolo esemplificativo: nuovi investimenti, *capex*, spese a carico del Comparto, distribuzione di proventi e rimborso di capitale, etc.).

La SICAF valuta e controlla il rischio di liquidità dei Comparti, in condizioni di liquidità normali e in condizioni eccezionali, anche tramite prove di *stress* effettuate periodicamente. Nel dettaglio, la Funzione di Risk Management predispone attività di *stress test* su base almeno annuale in occasione dell'aggiornamento dei *Business Plan* dei Comparti ed in relazione al modello di misurazione dei fattori di rischio, i risultati dello *stress test* sono infatti utilizzati come *Key Risk Indicator* nell'ambito del modello del *Fund Risk Assessment*, e su base semestrale in occasione delle valutazioni. La Funzione di Risk Management predispone le seguenti prove di *stress*:

- Liquidità: la Funzione richiede al Team di Gestione di effettuare un'analisi di scenario dell'ultimo *Business Plan* approvato al fine di evidenziare l'impatto della variazione delle assunzioni del piano sulla redditività a scadenza. Gli input sottoposti all'analisi di scenario contemplano variabili finanziarie e di mercato ritenute strategiche per rappresentare una potenziale situazione di *stress* per un fondo chiuso immobiliare. La Funzione di *Risk Management*, inoltre, monitora che i limiti di liquidità definiti per ogni Fondo, ex art. 44 del Regolamento Delegato, siano rispettati ed evidenzia eventuali possibili sforamenti.
- Mercato: la Funzione di Risk Management richiede all'Esperto Indipendente di effettuare un'analisi di *sensitivity* sull'ultima valutazione degli *asset* al fine di evidenziare l'impatto della variazione delle *assumption* sulla stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare. Gli *input* sottoposti all'analisi di scenario contemplano variabili finanziarie e di mercato ritenute strategiche per rappresentare una potenziale situazione di *stress* per la valorizzazione di un *asset* immobiliare.

Si specifica che, nel caso in cui la Funzione di Risk Management, a seguito delle suddette prove di *stress*, evidenzi un superamento dei limiti di rischio, quantitativi e/o qualitativi stabiliti per ciascun Comparto, come definiti nella Policy di Rischio, informa prontamente il Team di Gestione e successivamente propone al Consiglio di Amministrazione della Sicaf l'adozione di possibili provvedimenti correttivi.

Pertanto, l'investimento in azioni della SICAF non offre alcuna garanzia di rendimento né di restituzione del capitale investito.

Fattori di rischio del settore immobiliare

Il mercato immobiliare è il mercato di riferimento per le attività della SICAF e può essere influenzato da fattori contingenti e prospettici, anche di natura settoriale, in ragione della tipologia degli immobili e

della loro localizzazione geografica, quali ad esempio l'andamento dell'economia e dell'occupazione. Tale mercato è suscettibile altresì di essere condizionato da ulteriori fattori, quali la dinamica dei tassi di interesse, la crescita demografica attesa e gli investimenti in infrastrutture.

Con specifico riferimento ai singoli immobili presenti nel patrimonio di ciascun Comparto, si riportano i fattori di rischio più intrinseci del settore immobiliare:

- rischio immobiliare, legato all'andamento ciclico del mercato in generale e/o nelle zone geografiche/settori specifici nei quali il Comparto investe;
- rischio di mancata locazione del patrimonio immobiliare dei Comparti, allo scadere dei contratti di affitto in corso;
- rischi tecnici, legati allo stato dell'immobile ed alla sua situazione giuridica;
- rischio di credito dei conduttori, derivante dall'incapacità di questi ultimi di mantenere gli impegni di pagamento sui contratti di affitto in corso;
- rischio di tasso d'interesse, in caso di utilizzo di leva finanziaria;
- rischio di leva finanziaria;
- rischio di controparte, sia per quanto riguarda le controparti finanziarie in caso di utilizzo di strumenti derivati di copertura sia le controparti coinvolti nella realizzazione di opere immobiliari di ristrutturazione (ad esempio appaltatori);
- rischio amministrativo comprensivo sia della componente urbanistica, connesso al ritiro dei titoli necessari allo sviluppo immobiliare e relativi tempi, che alla componente ambientale, legata alle possibili problematiche di ripristino ambientale ai fini dell'esecuzione dei progetti;
- rischio costruttivo, legato all'esecuzione delle opere necessarie alla valorizzazione degli asset immobiliari acquisiti;
- rischio commerciale, connesso alla rivendita di quanto acquistato e successivamente valorizzato;
- rischio di concentrazione del portafoglio;
- rischio di liquidità, applicabile in quanto il portafoglio del FIA immobiliare è scarsamente liquido;
- rischio di sostenibilità, che tiene conto dei rischi legati alla sostenibilità degli investimenti in termini ambientali, sociali e di *governance*

Altri fattori di rischio potrebbero derivare dal possibile verificarsi di eventi naturali e/o accidentali e/o danneggiamenti che siano suscettibili di produrre conseguenze sulla struttura e/o sulla consistenza degli immobili e dalla variazione del valore e/o della loro redditività degli immobili (dovuta, ad esempio, ad accadimenti naturali, alla modifica delle politiche di assetto del territorio e dei piani urbanistici ed a vicende incidenti sui contratti di locazione).

In aggiunta, il mercato immobiliare può essere condizionato da modifiche normative di natura civilistica, amministrativa ovvero fiscale. Non vi è alcuna garanzia che un *trend* di crescita dei valori immobiliari possa verificarsi, mantenersi ovvero ripetersi in futuro. Il verificarsi di alcuno dei rischi sopra descritti potrebbe avere conseguenze negative sia sulla redditività generata dagli immobili sia sul valore dei medesimi, e quindi sul loro prezzo di cessione.

Lo smobilizzo dei beni immobili detenuti direttamente o indirettamente dalla SICAF potrebbe richiedere anche tempi medio-lunghi; inoltre, per gli immobili caratterizzati da destinazioni d'uso particolari, la SICAF può incontrare difficoltà nel reperimento di una controparte acquirente. Tali difficoltà, ove si protraggano per un periodo di tempo considerevole, potrebbero ritardare il rimborso delle azioni oltre la durata del Comparto prevista nello Statuto e nel Regolamento. Esse potrebbero, inoltre, riflettersi negativamente sul prezzo di vendita degli immobili e, conseguentemente, sul valore delle partecipazioni.

Indebitamento

In caso di ricorso all'indebitamento finanziario, ove il rendimento delle attività sia superiore al costo dei debiti finanziari contratti per il Comparto, è possibile incrementare il rendimento dei mezzi propri della SICAF e quindi il ritorno sull'investimento dei partecipanti. Peraltro, gli oneri connessi al servizio/remunerazione dei debiti finanziari contratti per il Comparto costituiscono un costo in grado di erodere gli utili ed i proventi remunerati dal Comparto e, conseguentemente, distribuibili ai partecipanti. In particolare, in caso di contrazione della redditività delle attività del Comparto ad un livello inferiore al

costo dei debiti finanziari ad esse accollati, il ricorso all'indebitamento avrebbe un effetto di accentuazione delle perdite eventualmente contabilizzate dal Comparto.

Qualora il Comparto sia indebitato, un eventuale incremento del valore delle attività si riflette in un aumento più che proporzionale del suo valore e, conseguentemente delle partecipazioni. Specularmente, un'eventuale contrazione del valore delle attività determina una riduzione più che proporzionale del valore del Comparto e delle relative partecipazioni.

Al riguardo, si ricorda che i FIA immobiliari riservati possono far ricorso all'indebitamento anche in misura superiore rispetto a quella ordinariamente prevista per tali categorie di FIA.

Inoltre, si segnala che in data 16 febbraio 2021 è stato approvato il Provvedimento di Banca d'Italia che ha emanato modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio ai fini del recepimento degli Orientamenti ESMA sulle prove di stress di liquidità. In questo contesto, particolare attenzione è posta ai Comparti che ricorrono all'indebitamento facendo un uso sostanziale della leva, per i quali è prevista espressamente l'applicazione delle sezioni da V.1.1 a V.1.16 degli Orientamenti ESMA citati. Pertanto, la Funzione di Risk Management predisporrà prove di *stress* con un doppio scenario per i Comparti che, alla data di analisi, faranno uso di leva su base sostanziale. Anche in questo caso, la frequenza delle prove di *stress* sarà allineata alla rendicontazione al Consiglio di Amministrazione da parte della Funzione di Risk Management della propria attività di *risk assessment* ed in occasione dell'aggiornamento del *Business Plan* dei Comparti.

Costi e spese

Il rendimento della SICAF e di ciascun Comparto può essere influenzato negativamente dai costi e dalle spese ai medesimi imputabili, come disciplinate nello Statuto della SICAF e nel Regolamento, nonché riportate anche nel Documento di Offerta.

Al riguardo, si segnala che le condizioni degli immobili in cui ha investito la SICAF possono rendere necessari interventi di manutenzione straordinaria, regolarizzazione, bonifica e messa in sicurezza non previsti, le cui spese possono riflettersi sulla redditività degli immobili stessi. In merito, oltre alla dovuta attenzione allo stato degli immobili al momento dell'acquisto, la SICAF provvederà ad effettuare interventi volti a conservare la redditività e il valore degli immobili stessi.

Gli immobili acquisiti nel corso della gestione potrebbero inoltre consistere in porzioni in comproprietà con terzi ed essere gravati da contenziosi. Gli importi dovuti a titolo di imposte sulla proprietà in relazione agli immobili che verranno acquisiti nel corso della gestione potrebbero subire un incremento in conseguenza della facoltà riconosciuta ai Comuni di incrementare le rendite catastali.

Obiettivi di rendimento

L'eventuale dichiarazione di obiettivi di rendimento per i singoli Comparti si basa su numerose ipotesi (tra cui, a mero titolo d'esempio, il mantenimento degli impegni contrattuali assunti dai conduttori degli immobili, la possibilità di mantenere tassi di occupazione degli immobili predeterminati durante l'intera durata del Comparto, la possibilità di conseguire, in sede di cessione degli immobili, i tempi di dismissione ed i valori di realizzo ipotizzati, l'evoluzione delle condizioni del mercato immobiliare e dei capitali, l'andamento dei tassi di interesse, la politica fiscale, il costo delle opere di costruzione, ristrutturazione e manutenzione, ecc.) il cui effettivo avveramento è incerto e, in molti casi, assolutamente indipendente dalla volontà della SICAF. Pertanto, sebbene la SICAF ritenga che le ipotesi utilizzate per la formulazione di tali eventuali dichiarazioni previsionali siano ragionevoli, non c'è alcuna garanzia che le medesime trovino effettivo riscontro durante la durata del Comparto cui si riferiscono. Di conseguenza, i risultati effettivamente ottenuti dalla SICAF nella gestione di ogni Comparto potranno discostarsi anche in misura significativa dalle previsioni e dagli obiettivi di rendimento formulati.

Rischi operativi

Il rendimento della SICAF e dei Comparti può essere influenzato negativamente dal verificarsi di errori nelle procedure interne, inefficienze nei sistemi, errori umani o eventi esterni, inclusi i rischi legali.

I rischi operativi sono riconducibili, a titolo esemplificativo, ad errori nelle procedure automatiche o nei flussi informativi tra i vari organi aziendali e gli altri soggetti coinvolti nel processo operativo della Società (organi di controllo, *outsourcer*, depositario, ecc.), ad errori umani nei processi operativi o nella determinazione dei versamenti da eseguire nei confronti della Società e dei rimborsi da effettuare, nella

tenuta del registro dei reclami o negli adempimenti ai fini antiriciclaggio, alle funzioni amministrative, ad inadempienze contrattuali, alle procedure nei sistemi informativi.

Rischio di sostenibilità

La SICAF si è dotata di una *Policy in materia di investimenti responsabili* che delinea l'approccio adottato al fine di integrare nel proprio processo di investimento valutazioni in merito ai rischi di sostenibilità sottesi a ciascun investimento dei Comparti. Si considerano "rischi di sostenibilità" gli eventi o le condizioni di tipo ambientale, sociale e di *governance* che potrebbero avere un significativo impatto negativo potenziale sul valore dell'investimento. La Società integra le tradizionali tecniche di analisi del profilo di rischio/rendimento economico-finanziario, con specifiche analisi dei profili riguardanti i rischi di sostenibilità di ciascuna opportunità d'investimento.

La *Policy di Risk Management*, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società, riporta all'interno della stessa i KRI¹ preposti alla misurazione del Rischio di Sostenibilità dei Comparti e degli asset, in conformità con quanto previsto dalla Direttiva AIFM e tenuto conto delle novità introdotte dal Regolamento 2088/2019 ("SFDR"). La Funzione si propone di monitorare nel tempo il profilo ESG degli immobili in portafoglio, con particolare riguardo alle future strategie in tal senso che verranno portate in atto sugli stessi, considerato che attualmente i Comparti monitorati sono in prevalenza *value add/development* con cantieri non ancora partiti.

Tra gli elementi potenzialmente rilevanti ai fini della determinazione del Rischio di Sostenibilità, la SICAF pone particolare attenzione nella fase di analisi delle opportunità d'investimento a:

- il rispetto delle normative ambientali, sociali e di sicurezza;
- l'efficienza energetica degli immobili;
- il consumo delle risorse-suolo (*circular economy*);
- il coinvolgimento delle comunità locali, al fine di creare complessi immobiliari che siano integrati e che interagiscano con il contesto locale in cui sono inseriti;
- il benessere, il comfort e la salute degli utenti degli edifici;
- l'utilizzo delle migliori tecnologie per monitorare e migliorare le *performance* degli asset.

Altri fattori di rischio

Il rendimento della SICAF e dei Comparti può essere influenzato negativamente anche da ulteriori fattori di rischio che, come anticipato, sono indicati per ogni Comparto all'interno dello Statuto, del Regolamento e del Documento di Offerta. Tra questi appare opportuno menzionare:

- il rischio di un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, qualora si verificasse, potrebbe provocare un significativo impatto negativo, effettivo o potenziale, sul valore degli investimenti (rischio di sostenibilità)
- il mancato o tardivo versamento dei richiami da parte dei sottoscrittori (rischio di credito);
- il rischio di perdite derivanti dal venir meno della fiducia degli investitori o del mercato, il rischio paese, ovvero quello correlato alla localizzazione dell'operatività della SICAF (rischi strategici o reputazionali);
- il rischio di cambio, ove applicabile.

¹ Key Risk Indicator;

