



Relazione di Gestione al 31 dicembre 2016
e Relazione degli Amministratori



FABRICA IMMOBILIARE



CDA del 28 febbraio 2017

Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	2
RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2016	23
NOTA INTEGRATIVA	27
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	27
PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	29
Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	29
Sezione II - LE ATTIVITÀ	31
Sezione III - LE PASSIVITÀ.....	32
Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	33
Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	34
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2016	34
Sezione I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI..	34
Sezione II - BENI IMMOBILI	34
Sezione III - CREDITI.....	34
Sezione IV - DEPOSITI BANCARI	34
Sezione V - ALTRI BENI.....	34
Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	35
Sezione VII - ONERI DI GESTIONE	35
Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI	36
Sezione IX - IMPOSTE	36
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI	36
ALTRE INFORMAZIONI	36
Allegato A: Prospetto dei beni conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo	39
Allegato B: Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo (tav.C all.IV 6.2).....	39

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

La presente relazione di gestione al 31 dicembre 2016, redatta ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015, in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n. 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, capitolo IV del Provvedimento Banca d'Italia del 19 Gennaio 2015 e successive modifiche.

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

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

Il 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 il 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 sono state effettuate nella seconda metà dell'anno 2015 per complessivi Euro 53.150.000, di cui Euro 43.020.000 in denaro e Euro 10.130.000 in natura mediante l'apporto.

In data 18 dicembre 2015 il Comune di Cesena ha apportato la maggior porzione del comparto 1 A del Programma di Riqualificazione Urbana Novello sito nella città di Cesena.

Un secondo gruppo di sottoscrizioni sono state effettuate nel primo semestre 2016 per un valore complessivo di Euro 225.000 dei quali Euro 180.000 per cassa e Euro 45.000 in natura mediante l'apporto.

In data 19 febbraio 2016 il Comune di Cesena ha apportato un modesto fabbricato, adiacente all'immobile già apportato nel 2015.

Coerentemente con il business plan di apporto deliberato nel 2015, l'attività di gestione del Fondo è stata prevalentemente rivolta all'avvio dello sviluppo immobiliare del suddetto immobile.

A) Iniziative effettuate/avviate al 31 dicembre 2016

Di seguito una tabella di sintesi delle iniziative di investimento sopra descritte:

Ubicazione		Anno di apporto	Destinazione d'uso prevalente	Prezzo di apporto (€)	Valutazione di apporto (€)
Indirizzo	Comune				
Comparto 1A Programma di Riqualificazione Urbana Novello (Via Ravennate)	Cesena	2015/2016	Residenziale in social housing	10.175.000	11.492.000

Il Fondo prevede la realizzazione di circa 342 nuovi alloggi, di cui circa 300 all'interno del Programma di riqualificazione urbana Novello (il "PRU Novello") e la restante quota nel Piano Urbanistico Attuativo ad iniziativa privata, per un totale di circa 32.700 mq di superficie vendibile (oltre a circa 6.800 mq di superfici destinate ad esercizi commerciali). Il PRU Novello, di cui il Comparto 1 A è la prima porzione a dover essere sviluppata, riguarda un'area di circa 27 ettari nel quadrante Nord-Ovest del territorio comunale. L'area denominata Comparto 1A del PRU si insedia all'interno di una parte della città già urbanizzata, con degli insediamenti residenziali e con i servizi di base già avviati da diversi anni.

Di seguito si riporta la ripartizione per destinazione d'uso ed area geografica del patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2016.

Asset allocation per Superficie Utile Lorda degli immobili al 31 dicembre 2016



Eventi rilevanti avvenuti nel corso del 2016:

10.05.2016 – Consegna al Comune di Cesena di una parte del progetto preliminare del lotto del parco. Tale progetto deriva dalla possibilità di diminuire gli oneri di urbanizzazione, facendo realizzare al Comune una parte del parco, già prevista a carico del Fondo dagli attuali strumenti urbanistici; tale possibilità, derivante da un finanziamento della Regione, dovrà essere ratificata da un'apposita convenzione con il Comune.

07.07.2016 – Consegna al Comune di Cesena del progetto definitivo del lotto del parco finanziato dalla Regione.

30.08.2016 – Consegna al Comune di Cesena del progetto esecutivo del lotto del parco finanziato dalla Regione.

22.12.2016 – Consegna al Comune di Cesena degli elaborati della variante al PRU Novello. Tale variante si è resa necessaria in quanto l'unico consorziato sul comparto 1 A del PRU Novello, la cooperativa sociale CILS, ha espresso in modo repentino l'impossibilità di proseguire nel progetto di sviluppo per quanto di sua competenza. Con tale variante il Fondo passerà dal 95% del comparto 1 A del PRU Novello al 100%.

22.12.2016 – Consegna al Comune di Cesena degli elaborati per la richiesta del Permesso di Costruire per l'intero comparto 1 A del PRU Novello.

22.12.2016 – Prima Conferenza di Servizi per l'approvazione del progetto esecutivo del "Parco Novello Lotto 1" finanziato dalla Regione Emilia-Romagna.

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

Rinnovo organi sociali per il triennio 2016 – 2018

In data 20 aprile 2016, l'Assemblea degli Azionisti della Società ha nominato i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, in carica sino alla data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018 della SGR.

Il Consiglio di Amministrazione è composto da cinque membri, due dei quali indipendenti:

- | | |
|---------------------------|-----------------------------|
| ▪ Fabrizio Caprara | Presidente |
| ▪ Mario Delfini | Vice Presidente |
| ▪ Giovanni Maria Benucci | Amministratore Delegato |
| ▪ Luigi Gaspari | Amministratore Indipendente |
| ▪ Raffaele Giovanni Rizzi | Amministratore Indipendente |

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

- | | |
|--------------------------|--|
| ▪ Vincenzo Sportelli | Presidente |
| ▪ Maria Assunta Coluccia | Sindaco effettivo |
| ▪ Patrizia Amoretti | Sindaco effettivo |
| ▪ Cristiano Coscarella | Sindaco supplente (dimissionario dal 26/10/2016) |
| ▪ Marina De Nicola | Sindaco supplente |

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

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

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

- | | |
|---------------------------|---|
| ▪ Luigi Gaspari | Amministratore Indipendente (Presidente del Comitato) |
| ▪ Raffaele Giovanni Rizzi | Amministratore Indipendente |
| ▪ Francesco Sirianni | Responsabile della Funzione <i>Compliance</i> e Antiriciclaggio |
| ▪ Federico Leonardi | Responsabile della Funzione <i>Internal Audit</i> |
| ▪ Elham Firmani | Responsabile della Funzione <i>Risk Management</i> |

Il Comitato di Remunerazione attualmente composto da 3 membri:

- | | |
|---------------------------|---|
| ▪ Fabrizio Caprara | Presidente |
| ▪ Luigi Gaspari | Amministratore Indipendente (Presidente del Comitato) |
| ▪ Raffaele Giovanni Rizzi | Amministratore Indipendente |

Società di revisione

In data 30 aprile 2013, l'Assemblea degli Azionisti, su proposta del Collegio Sindacale, ha incaricato la società KPMG S.p.A. per la revisione legale per il novennio 2013 – 2021.

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

Regolamentazione sulla gestione collettiva del risparmio – La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”)

In data 21 luglio 2011 è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori (“GEFIA”) di fondi di investimento di tipo alternativo (“FIA”). La AIFMD, introduce una disciplina europea comune applicabile a tutti i soggetti (i GEFIA, appunto) che gestiscono fondi comuni di investimento alternativi, ossia i FIA, nell’ambito dei quali rientrano anche, a tutti gli effetti, i fondi immobiliari gestiti dalla SGR, indipendentemente dal fatto che tali organismi siano di tipo aperto o chiuso e prescindendo dalla loro forma giuridica. I principali obiettivi che il legislatore europeo si è posto con l’emanazione della AIFMD sono:

- Introdurre un’unica regolamentazione a livello Europeo per tutti i GEFIA, sia quelli aventi sede legale in uno Stato membro (GEFIA UE) sia quelli aventi sede legale in un Paese terzo (GEFIA non UE);
- Creare un mercato interno per i GEFIA;
- Facilitare la commercializzazione cross-border dei fondi alternative (FIA);
- Aumentare la trasparenza del mercato europeo dei FIA, aprendo, in un secondo momento (2018), anche ai Paesi extra UE.

Il recepimento della AIFMD, avviato con le modifiche al TUF apportate dal d.lgs. del 4 marzo 2014, n. 44, è stato completato con una serie di provvedimenti del Ministero dell’Economia e delle Finanze (MeF), della Banca d’Italia e della Consob:

- a) Provvedimento del 19 gennaio 2015, recante il nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato;
- b) Provvedimento congiunto Banca d’Italia e Consob del 19 gennaio 2015 di modifica del Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari del 29 ottobre 2007;
- c) Decreto MeF del 5 marzo 2015, n. 30 – “Regolamento attuativo dell’articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani”.

Il 23 dicembre 2016 Banca d’Italia ha emanato un provvedimento recante modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa Banca d’Italia in data 19 gennaio 2015, motivate dall’esigenza di aggiornare e consolidare per ragioni di organicità e sistematicità la normativa in materia nonché di recepire le recenti modifiche alla disciplina comunitaria e nazionale.

Si segnala che le modifiche concernono, tra l’altro:

- (i) il recepimento della disciplina del depositario di OICVM prevista dalla Direttiva 2014/91/UE (“UCITS V”), attuata a livello primario dal d.lgs. n. 71/2016;
- (ii) l’attuazione dell’art. 46-ter del TUF che stabilisce le condizioni in base alle quali i FIA UE possono concedere finanziamenti in Italia;
- (iii) la semplificazione di taluni aspetti della disciplina dei gestori c.d. sotto soglia che operano principalmente nei settori del private equity e del venture capital;
- (iv) il chiarimento della portata di alcune disposizioni contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (i.e. limiti all’assunzione di partecipazioni, compenso della SGR – Provvigioni di incentivo; attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio; FIA immobiliari non riservati e FIA di credito riservati).

Le disposizioni del Provvedimento, pubblicate in G.U. il 4 gennaio 2017, sono entrate in vigore in data 5 gennaio 2017.

Tuttavia, sono state introdotte specifiche disposizioni transitorie per l’adeguamento ad alcune disposizioni del Provvedimento:

- **28 febbraio 2017** per l’adeguamento alle disposizioni aventi per oggetto:
 - ✓ l’obbligo di indicare nel regolamento degli OICR il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota;
 - ✓ l’obbligo di indicare nel regolamento dei FIA immobiliari il metodo degli impegni per il calcolo della leva finanziaria;
 - ✓ l’obbligo di adeguare le convenzioni in essere con il depositario al nuovo regime normativo;

- **31 marzo 2017** per la comunicazione alla Banca d'Italia e alla Consob dell'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario degli OICR gestiti;
- alla prima data di riferimento successiva al **30 giugno 2017** per l'adeguamento dei prospetti contabili degli OICR agli schemi di cui agli Allegati IV.6.1, IV.6.2 e IV.6.3-bis;
- **1° gennaio 2018** per l'adeguamento alle disposizioni in materia di modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo.

Disposizioni di carattere fiscale applicabili nell'esercizio 2016 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 dalle partecipazioni 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. Imposte locali sugli immobili

2.1 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 ad eccezioni dei cosiddetti "immobili merci". Infatti a decorrere dall'1.1.2014 sono esenti dall'imposta municipale propria i fabbricati costruiti o fabbricati oggetto di incisivo recupero e destinati dall'impresa alla vendita fintanto che permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati. Nel caso in cui una soltanto di tali due condizioni dovesse mancare, il fabbricato tornerebbe a scontare il tributo.

Il co. 707 lett. b) n. 3 dell'art. 1 della L. 147/2013, modificando il co. 2 dell'art. 13 del DL 201/2011, dispone che, a decorrere dal 2014, 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.

Dal 2016 è stata introdotta una riduzione del 25% dell'IMU dovuta per gli immobili locati a canone concordato di cui alla L. 9.12.98 n. 431. L'imposta, determinata applicando l'aliquota stabilita dal Comune, quindi, è ridotta al 75%.

Una rilevante novità per il 2016 è data dalla concessione di rideterminare la rendita catastale degli immobili a destinazione speciale e particolare, censibili nella categoria catastale dei gruppi D ed E da effettuare tramite stima diretta. Tale stima deve tener conto del suolo e delle costruzioni, nonché degli elementi ad essi strutturalmente connessi che ne accrescono la qualità e l'utilità, nei limiti dell'ordinario apprezzamento. Tuttavia, sono esclusi dalla medesima stima diretta i macchinari, i congegni, le attrezzature, gli altri impianti, funzionali allo specifico processo produttivo.

Anche per i fabbricati già censiti nei gruppi "D" ed "E", è possibile presentare gli atti di aggiornamento ai fini della rideterminazione della rendita catastale, nel rispetto dei suddetti criteri, attraverso la procedura informatica Docfa (DM 701/94).

La rendita "proposta" avrà effetto dal 2016 se l'aggiornamento è presentato entro il 15.6.2016 o dal 2017 se l'aggiornamento è presentato dopo il 15.6.2016.

La Legge di Stabilità 2016 ha modificato radicalmente il regime impositivo IMU per i terreni agricoli. Tali terreni, pur essendo soggetti all'imposta, dal 2016 godono di nuove esenzioni che, in breve, vi riportiamo. L'esenzione riguarda:

- i terreni agricoli ubicati nei comuni montani individuati dalla circolare 9 del 14 giugno 1993;
- i terreni agricoli posseduti e condotti dai coltivatori diretti e IAP iscritti all'INPS;
- i terreni agricoli ubicati nei comuni delle isole minori;
- i terreni agricoli a immutabile destinazione agro-silvo-pastorale a proprietà collettiva indivisibile e inusucapibile.

2.2 TASI

La TASI è il nuovo tributo sui servizi indivisibili istituito a partire dal 1° gennaio 2014 dalla legge n. 147/2013 (art. 1, commi da 639 a 704).

Il tributo, finalizzato a finanziare i servizi indivisibili dei comuni (a titolo esemplificativo: verde pubblico, manutenzione strade, illuminazione pubblica, sicurezza, ecc.), si applica a tutti gli immobili assoggettati ad IMU, fatta eccezione per i terreni agricoli e dal 2016 per i terreni ricadenti in aree montane indicate dalla circolare n° 9 del 14 giugno 1993, per i terreni ubicati nelle isole minori nonché per le abitazione principale non di lusso e per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali¹. La base imponibile della TASI è quella prevista ai fini dell'applicazione dell'IMU.

È dovuta sia dai possessori degli immobili (proprietari ovvero titolari di diritto reale di usufrutto, uso, abitazione, ecc.) che da coloro che utilizzano a qualsiasi titolo gli immobili (occupanti, anche di fatto). E' il comune a stabilire la quota parte di tributo dovuto dal possessore (tra un minimo del 70% ed un massimo del 90%) e dall'utilizzatore

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

(tra un minimo del 10% ed un massimo del 30%). In caso di pluralità di possessori e di utilizzatori, essi sono obbligati in solido al pagamento delle rispettive obbligazioni tributarie (distintamente per i possessori e gli utilizzatori).

Per le detenzioni temporanee fino a sei mesi la TASI è dovuta unicamente dal possessore dei locali e delle aree a titolo di proprietà, usufrutto, uso, abitazione e superficie. In caso di locazione finanziaria, è dovuta dal locatario a decorrere dalla data di stipula e per tutta la durata del contratto, coincidente con la riconsegna dell'immobile risultante dal verbale.

Dal 2016 per i fabbricati costruiti e destinati dall'impresa costruttrice alla vendita, fintanto che permanga tale destinazione e non siano in ogni caso locati, l'aliquota TASI è fissata allo 0,1% con possibilità da parte dei Comuni di modificarla in aumento, sino allo 0,25% e in diminuzione, fino all'azzeramento.

Come già indicato per l'IMU anche ai fini TASI valgono le disposizioni agevolative relative alle modifiche delle rendite catastali degli immobili censiti nei gruppi D ed F e la riduzione del 25% del tributo dovuto per gli immobili locati a canone concordato di cui alla L. 9.12.98 n. 431.

Per i locali in multiproprietà ed i centri commerciali integrati il soggetto che gestisce i servizi comuni è responsabile del versamento della TASI dovuta per i locali e le aree scoperte di uso comune e i locali e le aree scoperte in uso esclusivo ai possessori o detentori, fermi restando nei confronti di questi ultimi, gli altri obblighi o diritti derivanti dal rapporto tributario riguardante i locali e le aree in uso esclusivo.

L'aliquota di base è l'1 per mille. Il Comune può ridurre l'aliquota sino all'azzeramento ovvero la può aumentare fino ad un massimo del 2,5 mille, rispettando comunque il limite per cui la somma dell'aliquota TASI e IMU non può superare l'aliquota massima prevista ai fini IMU (6 per mille per l'abitazione principale e 10,6 per mille per gli altri immobili).

3. Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

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

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

In particolare si segnala l'aumento dell'imposta fissa di registro a Euro 200, l'aumento dell'aliquota dell'imposta proporzionale di registro dal 7 al 9 per cento in tutti i casi in cui le operazioni sono esenti da IVA e rientrano nel campo di applicazione dell'imposta di registro (fabbricati ad uso abitativo) o fuori campo IVA e la contestuale soppressione delle imposte ipotecarie e catastali dovute in misura proporzionale che sono applicate in misura fissa (Euro 200).

E' 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.

In relazione a tale ultimo aspetto vi segnaliamo che a seguito di un interpello presentato in Agenzia delle Entrate in relazione al trattamento fiscale riservato all'apporto di immobili prevalentemente locati da parte di un Fondo di previdenza complementare a favore di un Fondo Immobiliare Chiuso, l'Agenzia, dopo le consultazioni raggiunte con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, il quale ha risposto con nota del 15 gennaio 2016, n. prot. 897, si è espressa negando la possibilità di usufruire di alcune agevolazioni di imposta di uso comune. Pertanto tali apporti sono soggetti alle ordinarie imposte di registro del 9% (ipotecarie e catastali pari ad € 50 ciascuna), dovendosi ritenere abrogate le disposizioni agevolative, previste dall'art. 7 della Tabella, allegata al TUIR, limitatamente agli atti che recano costituzione o trasferimento, a titolo oneroso, di diritti reali su immobili, nell'ambito dei quali sono ricomprese anche le operazioni di apporto e conferimento di beni immobili.

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.

Dal 2016 è aumentata dal 12% al 15% l'aliquota dell'imposta di registro applicabile 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. Tali atti, dall'1.1.2016, scontano l'aliquota del 15%, con la misura minima di 1.000,00 euro, oltre alle imposte ipotecaria e catastale in misura fissa di 50,00 euro l'una.

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

4. Imposta di bollo

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

Fuori dei casi indicati, l'imposta è dovuta, annualmente, anche per l'anno 2016, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche. Non è più previsto il limite minimo di Euro 34,20.

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.

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.

Governance del Fondo

In data 18 dicembre 2015 si è avviata l'operatività del Fondo con l'apporto del comparto 1 A da parte del Comune di Cesena e la contestuale sottoscrizione di quote per cassa da parte degli altri investitori.

In data 19 febbraio 2016 si è tenuta l'Assemblea dei Sottoscrittori. In tale Assemblea si è provveduto a:

- designare il sig. Mirko Annibaldi a presidente dell'Assemblea dei Sottoscrittori;
- designare a membri del Comitato Consultivo i sig.ri Valter Baraghini, Livio Cassoli, Giampiero Marchiò, Emanuele Palmigiani e Stefano Severi.

In data 26 febbraio 2016 si è tenuto il Comitato Consultivo. In tale Comitato Consultivo si è provveduto a:

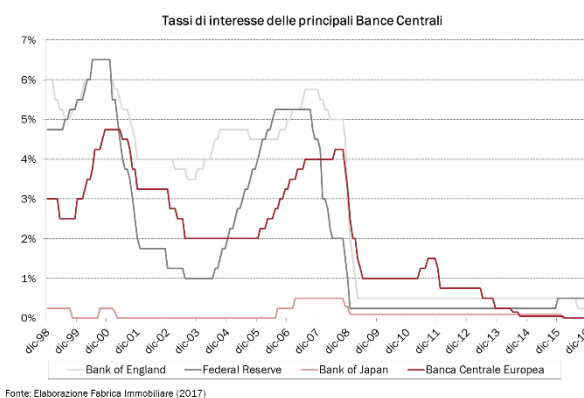
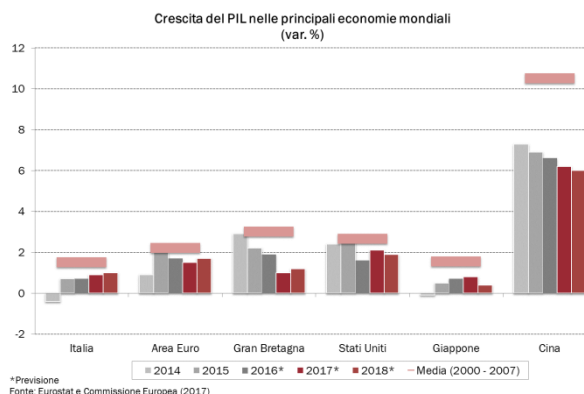
- designare il sig. Livio Cassoli a presidente del Comitato Consultivo;
- fornire, con esito positivo, un parere consultivo sul *business plan* del Fondo.

Scenario macroeconomico

Nel corso del 2016 la congiuntura economica mondiale ha proseguito sul solco del lento consolidamento della ripresa avviata nel 2014. Secondo le previsioni di Eurostat l'Italia confermerà la crescita del PIL già manifestata al 2015 (+0,7%), tuttavia le previsioni per il 2017 e il 2018 sono state ritoccate al ribasso e prevedono adesso solo un modesto miglioramento rispetto a questo valore. I tassi di crescita previsti per il nostro Paese restano pertanto significativamente al di sotto della media degli anni pre-crisi. Al livello dell'economia reale il tasso di disoccupazione, al Q3 2016, è rimasto invariato rispetto allo scorso anno (11,6%, fonte: ISTAT), l'indice del clima di fiducia dei consumatori, a dicembre, è diminuito di quasi il 9% in un anno (fonte: ISTAT), dopo aver raggiunto però un picco a gennaio 2016 ad un livello di oltre il 40% superiore rispetto al minimo relativo di metà 2013. La ripresa del credito è proseguita: sulla base di dati destagionalizzati, nei tre mesi terminanti in agosto sono aumentati i prestiti sia alle imprese sia alle famiglie (1,6 e 2,3 per cento, rispettivamente, in ragione d'anno - fonte: Banca d'Italia). Per quanto concerne i mercati finanziari, dopo un 2015 brillante, il 2016 ha visto un andamento complessivamente negativo (-9,2% l'indice FTSE MIB; fonte: Borsa Italiana) anche se connotato da forte volatilità e con un buon movimento di ripresa negli ultimi due mesi del 2016.

Le dinamiche della ripresa continuano ad essere sostenute principalmente dal perdurare di politiche monetarie accomodanti da parte delle maggiori banche centrali, e della BCE in particolare, che a marzo dell'anno appena trascorso ha portato a zero il costo del denaro. La stessa BCE ha rassicurato i mercati affermando che procederà almeno per tutto il 2017 nel suo programma di *Quantitative Easing*. Anche le banche centrali giapponese e inglese mantengono ancora un atteggiamento di politica monetaria accomodante. La *Federal Reserve* ha invece avviato il processo di *tapering*, ovvero della progressiva riduzione delle agevolazioni monetarie, già in realtà ampiamente scontato dai mercati, e a dicembre 2016 ha aumentato di 25 punti base il costo del denaro (allo 0,75%), a distanza di quasi un anno dall'ultimo aumento, sempre di 25 punti base.

Il quadro geopolitico resta caratterizzato da alcuni fattori di preoccupazione, principalmente ascrivibili alla guerra contro lo Stato Islamico sul delicato scacchiere medio-orientale ed ai contrasti fra Russia e Stati Uniti, alla *Brexit* (i cui impatti restano ancora poco decifrabili sia per il Regno Unito che per l'UE) ed ancora alle mediocri *performance* economiche della locomotiva cinese. Anche le paure per le nuove politiche economiche di stampo protezionistico annunciate dal neo-eletto presidente americano Donald Trump giocano un ruolo nel non alimentare la stabilità gradita ai mercati. A livello di politica interna, infine, l'esito del referendum costituzionale ha prodotto la caduta del governo Renzi e la nascita del governo Gentiloni, il cui mandato istituzionale appare però quello di finalizzare alcuni importanti dossier aperti (legge elettorale *in primis*) per approdare nel breve termine ad elezioni anticipate.

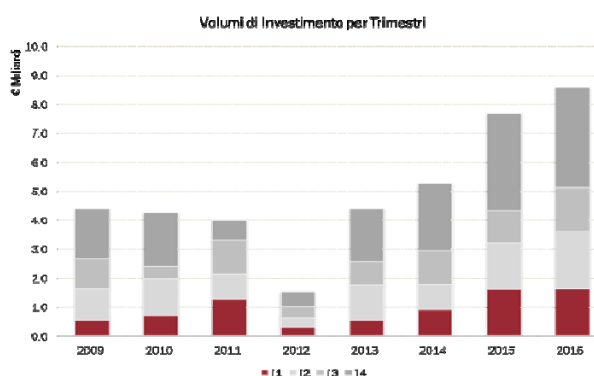


Investimenti Immobiliari in Italia

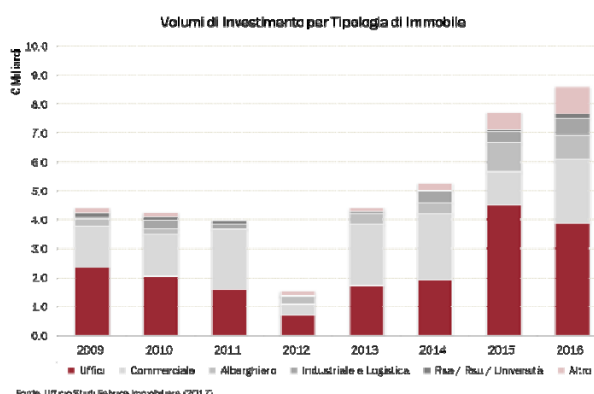
In questo studio si analizza il settore degli immobili commerciali (con destinazioni d'uso diverse dal residenziale), il quale è di prevalente interesse di investitori istituzionali (quali i fondi, le compagnie assicurative, gli enti previdenziali...) che investono in asset dal *ticket* medio d'investimento elevato.

In termini di volumi investiti, il settore, nel 2016, ha fatto segnare un nuovo record, dopo il già ragguardevole risultato del 2015, e il controvalore totale ha raggiunto gli € 8,6 mld. Ancora una volta il *target* principale degli investitori è stato il settore uffici che ha rappresentato il 45% ca. del totale investito (quasi € 3,9 mld); rispetto al 2015 è tuttavia incrementato il peso del settore commerciale e degli altri settori. Va anticipato che, in generale, i dati del 2016 vanno letti attentamente, anche alla luce di alcune importanti operazioni di portafoglio che vengono analizzate come aggregati. Il settore commerciale ha totalizzato un volume di transazioni pari a ca. € 2,2 mld (+88% rispetto al 2015), in particolare grazie ad una buona *performance* del segmento centri commerciali/*retail parks/factory outlet* che pesa per oltre metà del totale. Gli altri settori hanno segnato un volume record a ca. € 2,5 mld; il segmento alberghi ha mostrato un calo rispetto al 2015 (-15%) mentre sia il logistico/industriale che il segmento RSA/RSU/Università hanno segnato forti incrementi (rispettivamente +54% e +100%). Fra gli altri settori vanno annoverate importanti transazioni riguardanti centraline telefoniche per un totale di quasi € 280 mln e l'acquisto da parte del neonato fondo Yielding gestito da IdeaFimit SGR di un portafoglio di asset bancari (filiali e uffici) ceduto da Intesa SanPaolo (ca. € 490 mln).

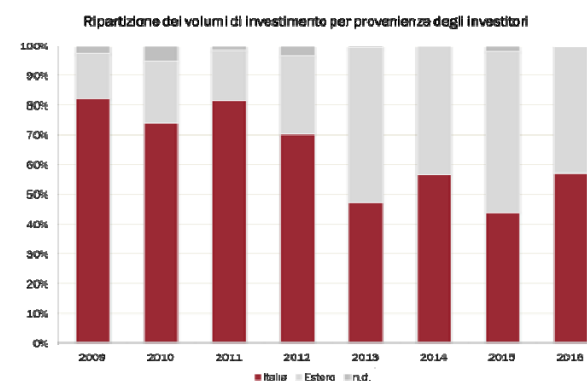
La presenza sul mercato di una forte domanda proveniente da capitale estero resta un elemento dominante anche se appare più netto, rispetto al recente passato, il ricorso alla tipologia del FIA italiano (Fondo di Investimento Alternativo) quale piattaforma di investimento privilegiata. Se a questo si aggiunge l'incremento della domanda da parte degli investitori istituzionali domestici (con un ruolo sempre più rilevante giocato dalle compagnie assicurative), si spiega perché, al 2016, il volume di investimenti formalmente identificato come proveniente da capitali domestici, costituisca oltre il 55% del totale. Si osserva ancora la presenza di *deal* dal *ticket* medio elevato così come alcune importanti operazioni aventi ad oggetto portafogli di immobili. Oltre quelle già citate vanno segnalate le transazioni relative al portafoglio "The Great Beauty" acquistato da un fondo italiano gestito da Morgan Stanley SGR per conto di Zurich e Postevita (ca. € 230 mln), al portafoglio del fondo MHREC (gestito da Coima SGR) la cui maggioranza delle quote è stata acquisita da Coima RES per ca. € 126 mln, al portafoglio di asset commerciali apportati da Conad al neo-costituito fondo Mercury (gestito da Savills IM), la maggioranza delle quote del quale è stata acquisita da Cattolica Assicurazioni per un controvalore di ca. € 150 mln, al portafoglio di alberghi UNAHotels comprato da Unipolsai SGR (ca. € 250 mln), al portafoglio del fondo Boccaccio (gestito da Savills IM) costituito da alcuni *high*



Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2017)



Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2017)



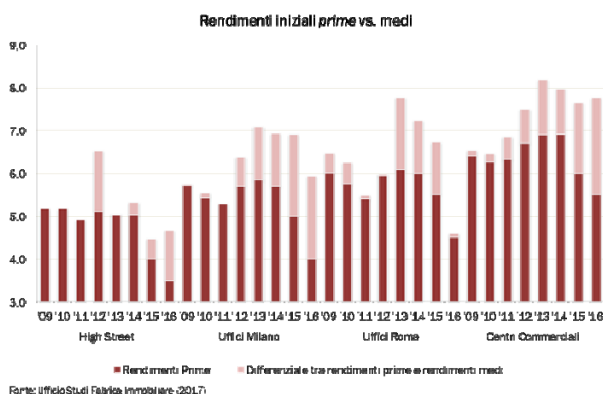
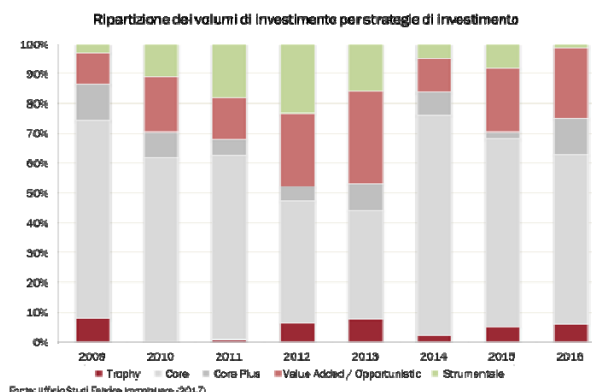
Fonte: Ufficio Studi Fabbrica Immobiliare (2017)

street retail milanesi ed altri immobili commerciali minori, le cui quote sono state acquisite da CBREGI per conto di propri clienti per ca. € 230 mln.

In generale le operazioni di tipo *core* e *trophy* restano prevalenti. È tuttavia presente un'attenzione a investimenti di tipo *value add/core plus*, che hanno costituito oltre 1/3 del volume di investimenti complessivo. In questo caso il profilo di rischio delle operazioni risulta mitigato da fattori quali la *location* e/o il pregio realizzativo degli immobili. Si continuano a perseguire operazioni di riconversione di asset terziari ad alberghiero o *retail*, operazioni di riconversione a progetti residenziali di alto livello, o più semplicemente operazioni di *refurbishment* della destinazione corrente che scommettono, in primo luogo sulla piazza milanese, su una sostenuta domanda da parte dei *tenant* e su un incremento del livello dei canoni. Operazioni di questo tipo condotte nel secondo semestre sono state: Via della Moscova 33, Milano, acquistato da JP Morgan (ca. € 83 mln), Via della Chiesa 2, Milano, acquistato da Axa IM per ca. € 120 mln, Via del Corso 370, Roma, e Via Bonnet, Milano, entrambi acquistati da fondi gestiti da Coima SGR (ca. € 80 mln ed € 130 mln rispettivamente), Piazza Augusto Imperatore 22, Roma, acquistato da Atlantica Properties per ca. € 95 mln.

Un ulteriore elemento di assoluta rilevanza che ha caratterizzato il mercato degli investimenti immobiliari nella seconda metà del 2016 è stato la presenza di importanti operazioni di disinvestimento da parte di alcuni fondi *retail* quotati. Il Fondo Investietico, gestito da Aedes SGR (ora incorporata per fusione in Sator SGR), ha liquidato i ca. € 120 mln di patrimonio residuo attraverso due operazioni: un primo portafoglio costituito dagli immobili a destinazione d'uso RSA è stato acquistato da un investitore istituzionale francese a valori in linea con l'ultima valutazione semestrale, attraverso un fondo gestito dalla stessa Sator SGR, un secondo portafoglio di immobili *secondary* a destinazioni d'uso terziarie è stato ceduto a valori un po' scontati (ca. 10/15%) ad un fondo gestito da Europa Risorse SGR. BNL Portfolio Immobiliare ed Estense Grande Distribuzione, gestiti da BNP REIM SGR, hanno liquidato rispettivamente ca. € 54 ed € 33 mln di patrimonio (con sconti medi rispettivamente del 40% e del 26% ca. rispetto all'ultima valutazione) attraverso la cessione a due fondi gestiti da Castello SGR. Infine Invest Real Security e Securifondo, gestiti da Investire SGR, hanno liquidato rispettivamente ca. € 20 ed € 30 mln di patrimonio dal profilo *value add*, ad uno sconto medio di ca. i 2/3 del valore risultante all'ultima valutazione, attraverso la cessione ad un fondo di nuova costituzione gestito dalla medesima SGR.

Per quanto riguarda i rendimenti medi e *prime* dei principali settori, la forte domanda continua a determinarne la loro compressione, ormai su livelli di minimo storico per molte *asset class*. In un mercato dei capitali ancora caratterizzato da abbondante liquidità a basso costo, tali rendimenti restano attrattivi rispetto a quelli degli altri settori di investimento conservativi, in *primis* quello dei bond sovrani con *rating* più alto.

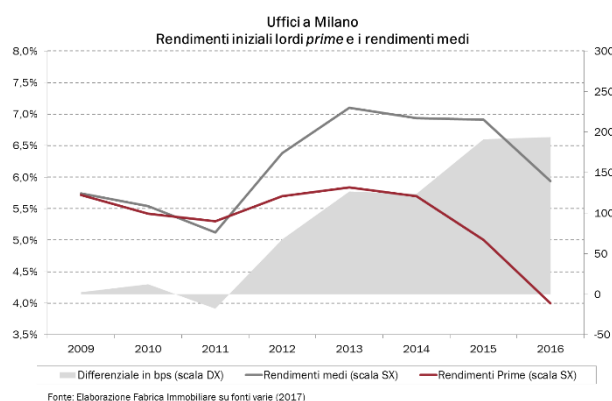
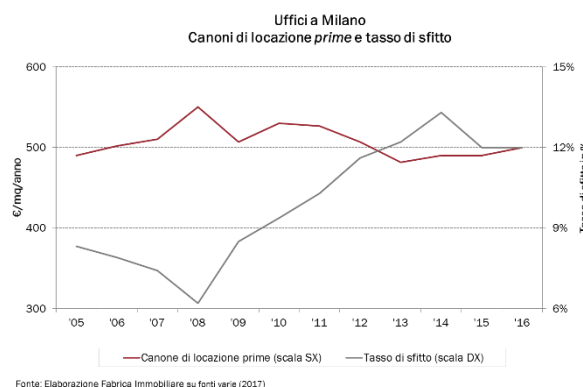
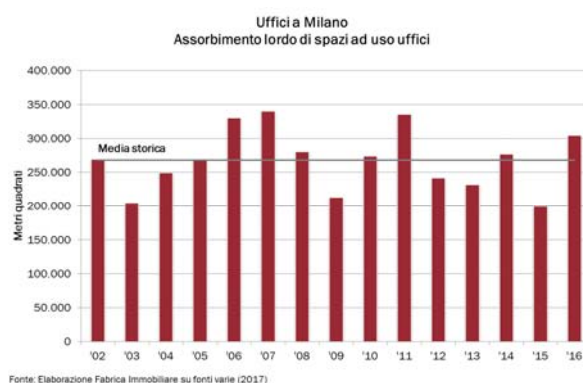


Uffici a Milano

Dal lato del *capital market* Milano, nel 2016, ha espresso, in analogia al 2015, circa i 2/3 del totale del volume di transazioni nel settore uffici registrate in Italia. Il controvalore complessivo risulta pari a ca. € 2,6 mld, in calo rispetto al 2015, che tuttavia annoverava l'operazione *outlier* dell'acquisto, da parte del QIA Fund, della quota rimanente dello sviluppo di Porta Nuova/Garibaldi/Varesine. Il capoluogo lombardo ed il suo *hinterland* restano la principale *location target* del mercato immobiliare italiano nel settore uffici. Gli asset di pregio nelle aree centrali della città sono oggetto di una forte domanda sia con riferimento alle operazioni dal profilo *core* (del tutto o prevalentemente locati), perseguite da investitori istituzionali sia domestici che esteri, sia con riferimento a quelle *value add*, perseguite principalmente da investitori stranieri. Queste ultime vengono portate avanti sia nell'ottica di un cambio di destinazione d'uso rispetto all'originaria destinazione terziaria (*retail*, alberghiera), che a scopo di mantenimento della destinazione originaria a seguito di un *refurbishment* degli spazi. Questo *trend* denota la crescente fiducia degli investitori nel miglioramento delle condizioni microeconomiche e di contesto, tali da sostenere ed incrementare la domanda da parte degli utilizzatori finali ed il livello dei canoni di locazione.

In effetti, a livello dei fondamentali immobiliari, sono presenti alcuni segnali di miglioramento. Il livello del *take up* per l'intero 2016 (ca. 300.000 mq) è un dato superiore alla media storica rilevabile dal 2002. Gli spazi sfitti ancora presenti nei complessi terziari di più recente sviluppo iniziano a contrarsi e di conseguenza il tasso di sfritto, che era cresciuto velocemente negli ultimi anni, a causa sia dell'abbondanza di offerta che della contrazione della domanda, risulta stazionario ma in diminuzione rispetto ai livelli massimi raggiunti. Ciò anche per effetto della compensazione fra immissione sul mercato di immobili nuovi o ristrutturati e contemporanea uscita di altri immobili, proprio in virtù della dinamica già rappresentata di immobili a destinazione terziaria, sfitti da lungo tempo, che sono oggetto di ristrutturazione e riconversione ad altro uso.

I canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) sono segnalati in lieve aumento nell'intorno dei 500 €/mq/anno, livello ancora lontano dai picchi raggiunti nel 2006, ma indice di una nuova vitalità della domanda da parte dei *tenant*; anche il pacchetto di incentivi alla locazione concessi dalle proprietà, in generale, appare ridursi. Come detto, la forte domanda da parte del mercato dei capitali produce ancora una significativa compressione sui rendimenti iniziali. Gli immobili *prime* segnano i livelli minimi mai raggiunti, nell'intorno del 4% lordo. I rendimenti degli immobili in *location* secondarie e periferiche, dal profilo di rischio superiore, risultano anch'essi in contrazione ma con un differenziale ancora nel range dei 200/250 bps rispetto al rendimento degli asset *prime*.



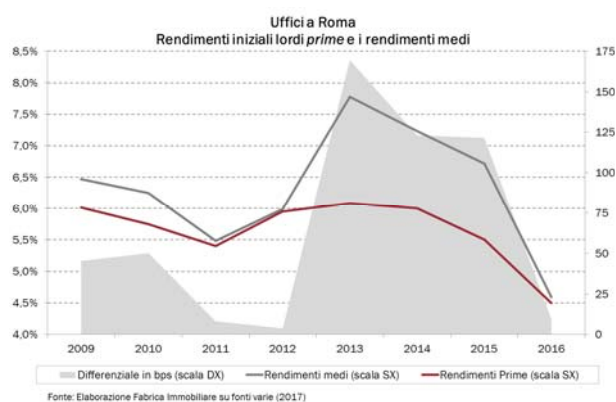
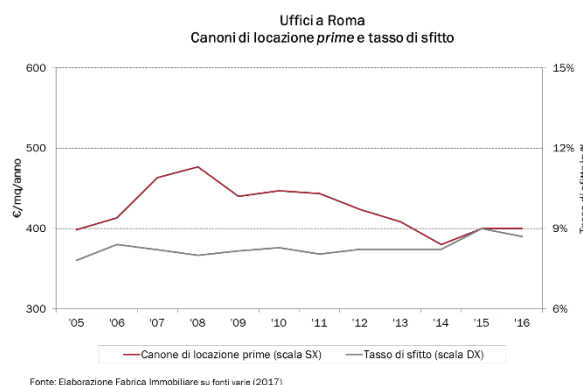
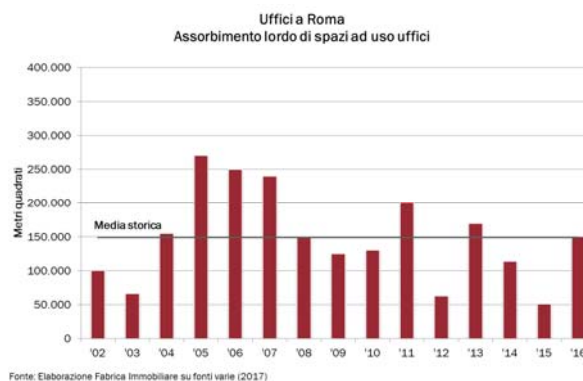
Uffici a Roma

Sebbene dal punto di vista del *capital market* la piazza romana resti relegata al ruolo di *location* secondaria rispetto a Milano, nel 2016, alcune importanti operazioni hanno riportato l'attenzione sulla Capitale, contribuendo a migliorarne il peso sul settore nazionale (quasi il 20% del volume totale; era stato del 13% nel corso dell'intero 2015); i quasi € 730 mln di transazioni registrate rappresentano il livello più alto dal 2009. Le operazioni alle quali si fa riferimento sono la cessione del portafoglio "The Great Beauty" (ca. € 225 mln) da parte di Unicredit, la cessione di un portafoglio di 3 asset da parte del costruttore Gruppo Gianni per ca. € 70 mln, l'acquisto da parte del fondo Nexus 1 gestito da Amundi SGR del *Headquarter* di Procter & Gamble all'Europarco (ca. € 80 mln) e l'acquisto da parte di Atlantica Properties del *trophy asset* in Piazza Augusto Imperatore 22 per ca. € 95 mln.

Queste operazioni confermano l'interesse degli investitori per immobili occupati da enti pubblici o para-pubblici, o anche sfitti o in procinto di sfittarsi, ma caratterizzati da elementi di pregio (per *location* e/o qualità costruttiva) se non addirittura *trophy*, stanti le interessanti opportunità di trasformazione e valorizzazione ad altri usi (alberghiero, residenziale, *retail*) che si possono determinare nel momento in cui dovessero essere rilasciati. Un'altra opportunità di conversione che si offre è quella della ristrutturazione in ottica di ammodernamento degli spazi e miglioramento dell'efficienza energetica, mantenendo la destinazione direzionale. L'offerta di tale tipo di spazi è infatti ancora molto carente sull'area della Capitale e benché la domanda non sia confrontabile con i livelli di Milano, offre delle potenzialità inesprese.

In tal senso la sfida che si pone alla Capitale, è quella di riuscire, con l'auspicabile supporto di una contingenza favorevole e dei fondamentali immobiliari, a diventare attrattiva per la domanda *corporate* per l'utilizzo di spazi a destinazione direzionale, al fine di sostituire almeno parzialmente la domanda, ormai progressivamente decrescente, da parte della Pubblica Amministrazione. Questa aveva garantito per anni una solida base all'*occupancy* degli spazi terziari sulla piazza romana, ma a causa dei processi, realisticamente irreversibili, di *spending review* e razionalizzazione degli spazi in atto, non costituisce più un elemento di forza del mercato della Capitale.

I canoni *prime* si confermano stabili (non superiori a 400 €/mq/anno), comunque ancora non distanti dai minimi storici; stabile anche il tasso di sfritto intorno al 9%, principalmente legato al rilascio di spazi in soluzioni non efficienti da parte di enti pubblici o para-pubblici. I rendimenti iniziali medi e *prime* risultano in contrazione, principalmente per effetto di alcune singole transazioni molto rilevanti aventi ad oggetto asset *trophy* che contribuiscono alla compressione al ribasso.



Uffici In altre città

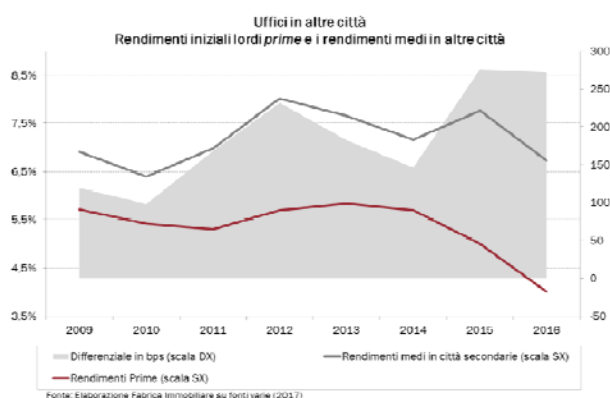
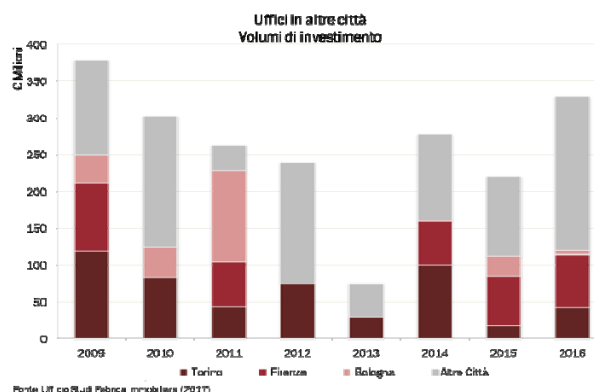
Il mercato degli uffici nelle altre città presenta, dal lato dell'offerta di spazi, un pericolo di sovra offerta abbastanza limitato (le nuove costruzioni sono raramente speculative). Tuttavia, la domanda è dipendente dal settore pubblico e para-pubblico con il contributo della domanda privata che si esaurisce a poche grandi aziende locali che mantengono gli uffici sul territorio dove sono nate e il relativo indotto.

Fra le eccezioni Torino, che ospita gli uffici di molte delle grandi aziende Italiane (in alcuni casi si tratta anche dei quartieri generali di tali aziende) ed anche di alcune aziende internazionali, in particolare per quanto riguarda il settore dell'*automotive*. Tuttavia il capoluogo piemontese soffre adesso una situazione di sovra-offerta di spazi direzionali a causa delle nuove realizzazioni che già ospitano gli uffici del Gruppo Intesa SanPaolo e che ospiteranno quelli della Regione Piemonte, causando il rilascio di molti mq di spazi anche in zone centrali, a fronte di una domanda che resta contenuta.

In generale, i rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici in città diverse da Roma e Milano, che si erano stabilizzati negli ultimi anni intorno all'8% hanno, nel corso del 2016, subito una pressione al ribasso a causa della relativa ripresa dei volumi transati, fino a livelli prossimi al 6,5/7%. Alla vendita di alcuni portafogli di immobili (generalmente locati alla P.A. e riconducibili al mondo dei fondi creati con le dismissioni pubbliche - FIP, Patrimonio Uno), si affiancano alcuni *deal* che puntano, da un lato, alla ricerca di prodotti *prime* che offrano però un consistente premio di rendimento rispetto a Milano o Roma, dall'altro, a opportunità di riconversioni ad uso alberghiero o *retail*, nelle *location* a vocazione turistica.

Il comparto ha inciso per ca. il 8,5% sul totale dei volumi transati in Italia nel settore uffici, per un controvalore di quasi € 330 mln (a fronte di ca. € 220 mln nell'intero 2015). Ciò principalmente grazie ad alcune operazioni relativamente grandi che hanno interessato l'acquisto dell'ex Palazzo della Borsa Merci a Firenze per ca. € 70 mln da parte di Edizione Property della famiglia Benetton, l'acquisto di un immobile sfitto nel centro di Venezia da parte di Axa IM per ca. € 25 mln e di altri due immobili *value add* da parte del Fondo FIV - CDP Investimenti per ca. € 20 mln nella stessa città, la dismissione da parte del Fondo Unicredito Immobiliare Uno del *Headquarter* di Brembo (il cd. "Kilometro Rosso") a Bergamo per ca. € 53 mln, la vendita da parte del Fondo Atlantic 1 di un immobile terziario nel centro di Napoli per ca. € 50 mln, l'acquisto da parte della Regione Liguria della propria sede in piazza De Ferrari a Genova per ca. € 24 mln.

A parte alcuni casi isolati relativi a complessi che ospitano le sedi centrali di grandi aziende, l'investimento nel settore uffici in città diverse da Roma e Milano sconta ancora un profilo di rischio-rendimento mediamente elevato e per questo il differenziale rispetto ai rendimenti *prime* resta consistente e superiore ai 250 bps.



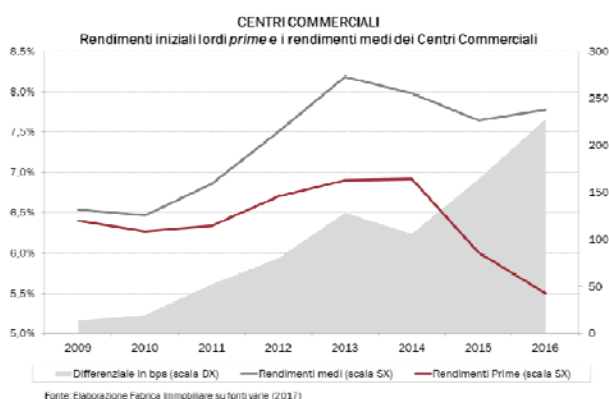
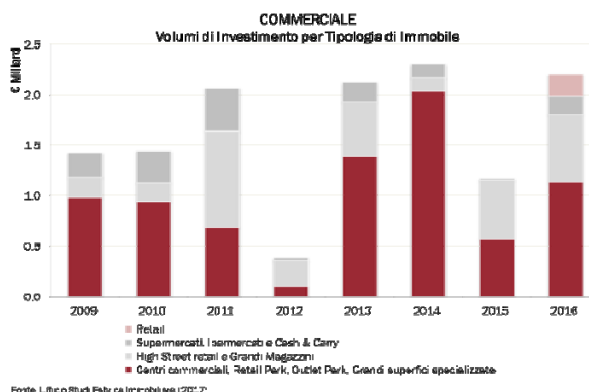
Retail

Nel corso del 2016, le transazioni di *capital market* riferibili al settore *retail* si sono assestate a ca. € 2,2 mld rispetto ad un volume che per l'intero 2015 aveva registrato transazioni per ca. € 1,2 mld. Pertanto se il 2015 ha rappresentato un anno poco brillante per questo settore, il 2016 ha nuovamente visto volumi prossimi ai massimi degli ultimi anni. Sulla buona *performance* ha inciso, in particolare, il segmento centri commerciali/*retail park*/*factory outlet* che ha costituito oltre il 50% dei volumi del comparto, ca. € 1,1 mld, facendo registrare un aumento di quasi il 100% rispetto al 2015.

I *deal* in questo segmento hanno riguardato sia strutture di piccole/medie dimensioni che investimenti dal *ticket* elevato; tra questi ultimi citiamo: il centro commerciale "I Petali di Reggio" (ca. € 87 mln) acquistato da un fondo gestito dall'*asset manager* francese Tikehau, il "Meraville Retail Park" (ca. € 100 mln) acquistato da un fondo gestito da TH Real Estate, il "Da Vinci Market Central" (ca. € 208 mln) acquistato da una JV fra GWM e M&G Real Estate, il *retail park* "Le Vele" (ca. € 57 mln) acquistato da Coima SGR per conto di KKR, il centro commerciale "Mongolfiera" di Surbo (LE, ca. € 62 mln) acquistato da CBREGI e il centro commerciale "Quarto Nuovo" a Napoli (ca. € 80 mln) acquistato da una JV fra Tristan Capital Partners e Pradera. Su questo segmento appare netta l'incidenza della domanda da parte degli investitori esteri, i quali iniziano a scommettere anche su *location* in Italia meridionale e insulare, storicamente considerate più rischiose, con rendimenti ancora in calo per gli *asset* migliori ma che garantiscono ca. 150 bps in più rispetto agli uffici *prime*.

Il segmento relativo agli *high street retail/department store* conferma ancora la sua forte attrattiva quale *asset class* considerata a basso profilo di rischio e pertanto molto ricercata, nonostante i bassi rendimenti (ormai al 3,5% lordo per i prodotti *prime*) e la strutturale carenza di offerta. Vanno segnalate le transazioni aventi ad oggetto: via Montenapoleone 15, Milano, acquistata dal gruppo Max Mara per ca. € 120 mln, Coin via Cola di Rienzo, Roma, acquistata per ca. € 85 mln da un veicolo riconducibile a Bank of Montreal, via dè Tornabuoni 3, Firenze, e via Speronari 8, Milano, entrambi acquistati da Hines per il Fondo European Core (ca. € 78 mln e € 52 mln rispettivamente). La transazione più rilevante in questo segmento riguarda però le quote del Fondo Boccaccio (gestito da Savills IM) passate di mano per ca. € 230 mln; il portafoglio del fondo in particolare comprende tre *asset* in pieno centro a Milano (Via Verri, Piazza San Babila, Porta Venezia) ed uno a Firenze locato a Oviesso.

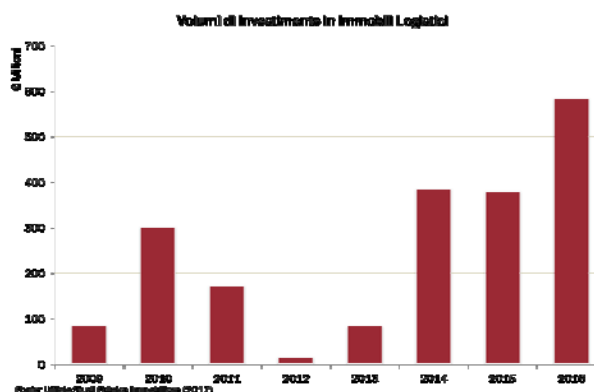
A completare l'ottima *performance* annuale del settore concorre anche il segmento della GDO (Grande Distribuzione organizzata), con la già citata operazione di apporto al Fondo Mercury gestito da Savills IM di un portafoglio strumentale da parte del Gruppo Conad.



Industriale e logistica

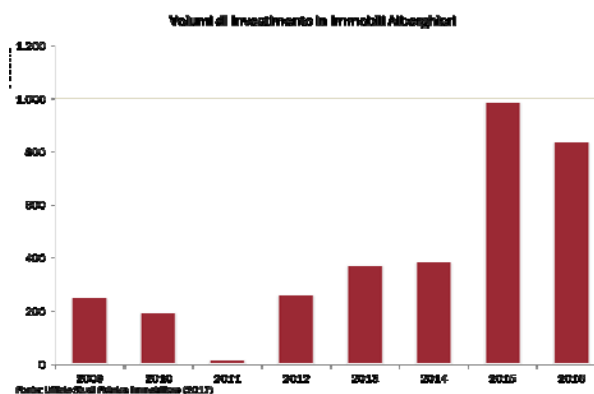
Nel 2016 il comparto industriale/logistico ha fatto registrare transazioni per un totale di ca. € 580 mln, ca. il 54% in più che nel 2015. Si conferma pertanto l'ottimo momento di questo settore in termini di attrattiva per la domanda da parte degli investitori istituzionali, in questo caso principalmente esteri. Agli operatori maggiormente specializzati, quali Prologis e Logicor (la piattaforma di investimento in logistica di Blackstone), che continuano ad essere fra i principali *player* di settore, avendo effettuato direttamente ed indirettamente oltre il 40% del volume totale delle transazioni, si affiancano nuovi operatori quali Green Oak (quotista di un fondo specializzato gestito da Idea Fimit), Axa e Tristan. Le operazioni continuano a riguardare principalmente asset di recente realizzazione in Nord Italia o nei pressi del G.R.A.

Per quanto concerne la domanda degli spazi da parte dei *tenant*, il settore, pesantemente colpito negli anni della crisi, mostra adesso un buon potenziale di ripresa, focalizzato però su prodotti *prime* localizzati nei principali assi logistici della penisola (asse Torino-Venezia, snodi di Piacenza e Bologna, asse adriatico, Roma). Il *take up* per i prodotti secondari resta invece ancora limitato. Al momento, la disponibilità di prodotti di grado "A" sul mercato risulta scarsa ma, nonostante i buoni volumi di *take up* registrati, gli sviluppatori restano prudenti e preferiscono orientarsi verso progetti "*built-to-suit*".



Alberghi

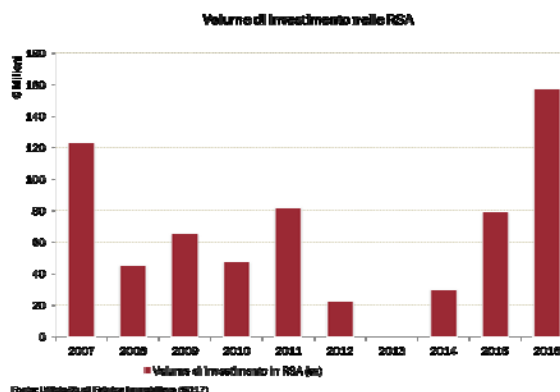
Il settore alberghiero ha registrato nel 2016 un livello di investimenti pari a ca. € 830 mln, in calo rispetto al 2015 ma pur sempre su livelli storicamente elevati. Si sono registrate tanto transazioni riguardanti hotel di fascia alta (*luxury*), se non *trophy*, quanto transazioni riguardanti più in generale la categoria dei *business hotel*. Il settore continua ad attrarre l'interesse di grandi fondi sovrani orientati ad acquisire la proprietà di "*iconic building*" (in questo caso, il St. Regis e il Westin Excelsior di Firenze, da parte di entità riconducibili al Fondo Sovrano del Qatar); una *corporate* turca attiva nel settore *hospitality* ha invece acquistato l'Aldovrandi Palace a Roma per ca. € 85 mln. Il Fondo Euripide gestito da Finint SGR, per conto de La Cattolica Assicurazioni, ha invece proceduto all'acquisto del Nhow Hotel a Milano per ca. € 52 mln; lo stesso immobile era stato acquistato dal precedente compratore (Blackstone per mezzo del FIA italiano Delphine) nel febbraio 2014 per ca. € 44 mln. Anche nel settore alberghiero pertanto si assiste ad una significativa compressione dei rendimenti causata dalla forte domanda di investimento. Nel secondo semestre dell'anno si è assistito alla compravendita del San Domenico Palace di Taormina per ca. € 52 mln, ed all'operazione di acquisto da parte di UnipolSai SGR dell'intero portafoglio di Una Hotels per ca. € 250 mln.



RSA (Residenze Sanitarie Assistenziali)

Il settore del *Healthcare* in generale, e quello delle RSA in particolare, vive, nell'attuale contesto di mercato, un momento molto positivo. Già negli anni scorsi, le RSA avevano costituito una fetta dell'*asset allocation* residuale nel *real estate* di molti investitori istituzionali, e nell'attuale contingenza la pressione al ribasso dei rendimenti di molte *asset class* conservative aumenta l'*appeal* di questo settore, ancora in grado di offrire rendimenti comparativamente interessanti. I vantaggi competitivi di questa *asset class* risiedono nella prospettiva di una crescita di lungo periodo della domanda per tale tipologia di servizi dovuta al fenomeno dell'invecchiamento della popolazione, nella presenza di forti barriere all'ingresso (determinate dal contingentamento dei convenzionamenti con il SSN su base regionale) e nella scarsa correlazione con l'andamento del ciclo economico.

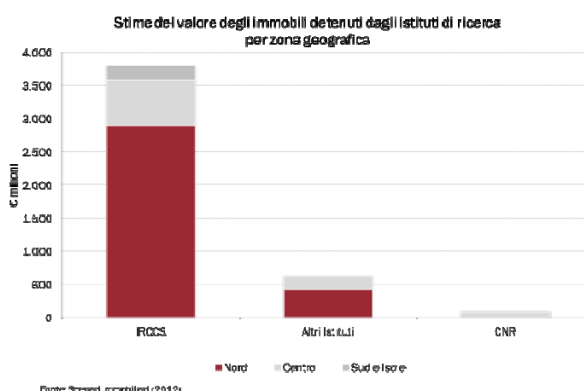
Nel 2016 il volume totale di transazioni registrate ha toccato il valore record di ca. € 160 mln (le RSA sono asset dal *ticket* di investimento generalmente piccolo), con una rilevante incidenza della cessione, per quasi € 100 mln, del portafoglio di RSA del Fondo Investietico, acquistate da un investitore istituzionale francese. Gli *asset prime* scontano rendimenti d'ingresso lordi nell'intorno del 6%. Si segnalano un gran numero di investitori che hanno deciso di investire in questo comparto attraverso la costituzione di FIA specializzati gestiti da diverse SGR (Savills IM, REAM SGR, Serenissima SGR).



Ospedali e IRCCS

Il settore costituito dagli Enti di ricerca medico-scientifica e dalle strutture ospedaliere in generale sta subendo in questi ultimi trimestri una forte attenzione da parte degli investitori istituzionali, che lo stanno scoprendo come un interessante nuovo settore di nicchia. Tra la fine del 2015 e il 2016 si sono annoverate transazioni per un volume di ca. € 325 mln. L'ultima in ordine di tempo riguarda la Casa di Cura San Pio X a Milano, acquistata dal Gruppo Humanitas per ca. € 60 mln.

Per quanto riguarda lo *stock* di offerta di questo settore, il patrimonio immobiliare detenuto dai soli IRCCS è stato stimato in circa € 3,8 miliardi, a cui si aggiungono circa € 630 milioni detenuti da altri istituti di ricerca di carattere medico-sanitario e poco meno di €100 milioni detenuti dal Cnr, per complessivi € 4,5 miliardi [Fonte: Scenari Immobiliari, 2012]. Tale patrimonio è fortemente concentrato nel Nord Italia ed è caratterizzato da immobili detenuti in proprietà diretta dagli stessi istituti (che talvolta li occupano con una qualche forma di comodato d'uso gratuito).

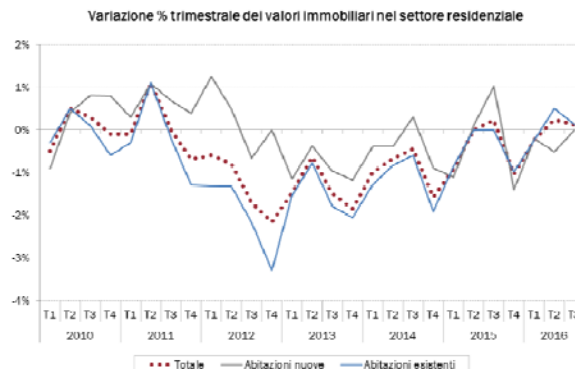


Residenziale

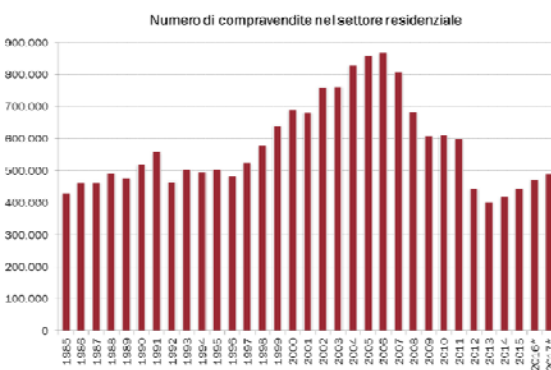
Si va consolidando la ripresa del mercato delle abitazioni. L'indicatore del numero di compravendite ha confermato nel 2015 l'inversione di tendenza già avviata nel 2014, con un incremento del 6,5% nel numero delle compravendite rispetto a quest'ultimo anno (a quota ca. 444.000). Le previsioni sono di ulteriore lieve miglioramento per il 2016 e 2017 [fonte: Nomisma]. Tale *trend* di crescita nel numero delle compravendite è confermato in tutte le macroregioni Italiane; infatti anche le regioni meridionali, che si sono affacciate alla ripresa con maggiore ritardo rispetto al resto del Paese, sembrano adesso procedere con ritmi assimilabili.

L'andamento positivo delle compravendite fatica tuttavia a trasformarsi anche in una ripresa delle quotazioni. Infatti, al terzo trimestre del 2016 i prezzi delle abitazioni hanno mostrato un aumento marginale (+0,1%) rispetto al trimestre precedente. In particolare il mercato del nuovo ha segnato il passo (+0,0%), mentre quello dell'usato ha marcato un lieve aumento (+0,1%) sebbene inferiore a quello fatto registrare al trimestre precedente [fonte: ISTAT]. La scarsa *performance* della dinamica dei prezzi delle abitazioni continua ad essere diretta conseguenza della debolezza del reddito disponibile delle famiglie, e dell'incertezza circa la struttura della tassazione a carico della proprietà immobiliare. Una nota positiva è invece rappresentata dalla ripresa della domanda di mutui, che prosegue sebbene il contesto di tassi favorevoli risulti, in prospettiva, ad esaurimento, in concomitanza con l'avvio delle politiche di *tapering* da parte delle principali banche centrali.

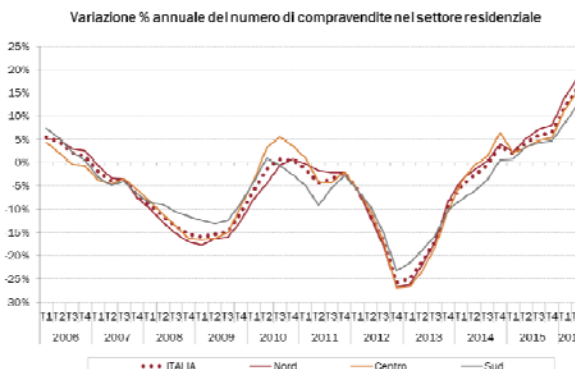
La dinamica dei prezzi delle abitazioni è prevista ancora debole, nei prossimi trimestri, dai principali operatori di settori, per giungere nel medio termine ad una stabilizzazione prima e una lieve ripresa poi, in coerenza con lo scenario di graduale crescita del reddito disponibile delle famiglie [Fonte: Banca d'Italia].



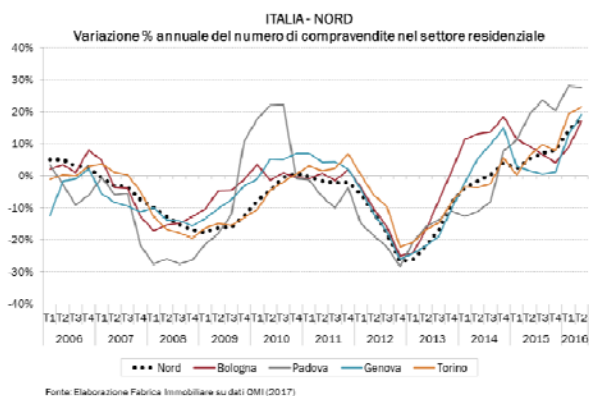
Fonte: Elaborazione Fabrika Immobiliare su dati Istat (2017)



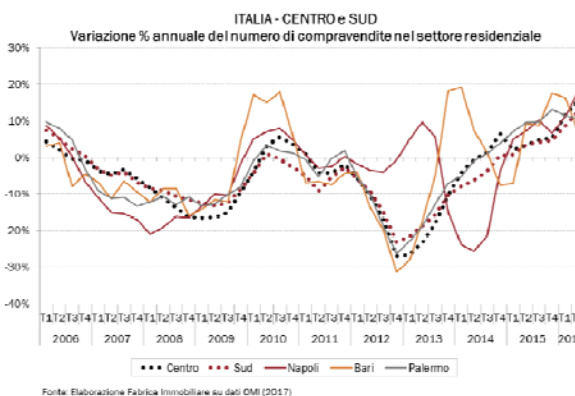
Fonte: Elaborazione Fabrika Immobiliare su dati Agenzia del territorio e Nomisma (2017)
* previsioni



Fonte: Elaborazione Fabrika Immobiliare su dati OMI (2017)



Fonte: Elaborazione Fabrika Immobiliare su dati OMI (2017)

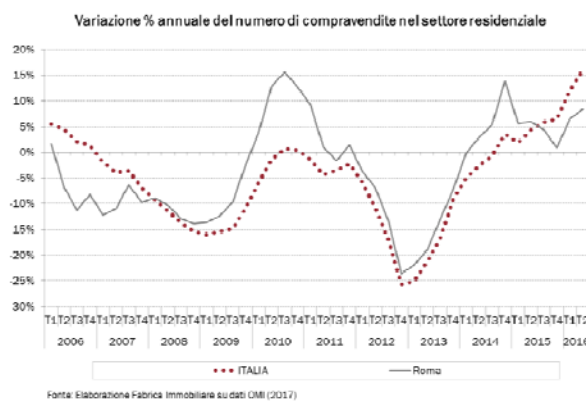


Fonte: Elaborazione Fabrika Immobiliare su dati OMI (2017)

Residenziale a Roma

Pur seguendo in generale il *trend* di aumento del numero delle compravendite, nel primo semestre del 2016, la Capitale ha segnato, rispetto all'omologo periodo del 2015, un incremento percentuale (12%) inferiore alla media nazionale (22%) e il secondo più basso fra le grandi città italiane (dopo Bari). Tale andamento risulta in controtendenza rispetto a quanto si osservava ormai da diversi periodi, in merito al migliore andamento del mercato residenziale della Capitale rispetto a quello nazionale.

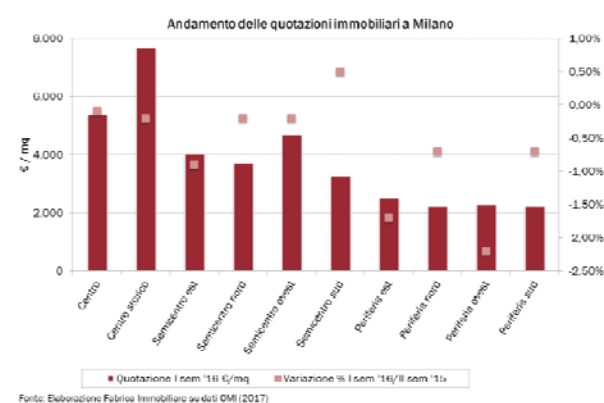
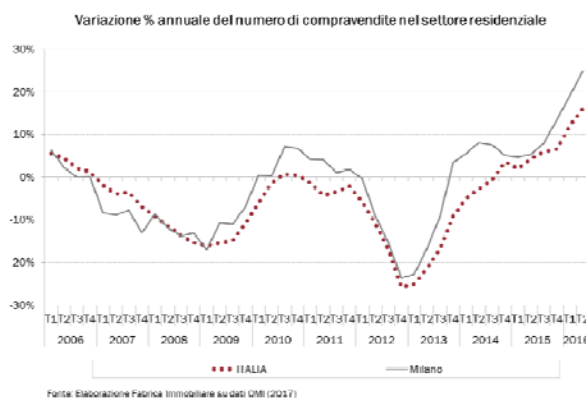
Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni in tutte le zone della città risultano in diminuzione su base semestrale (I sem 2016/II sem 2015); la media a livello comunale si attesta al -2,2%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree Eur-Laurentina, Aurelia, Cassia-Flaminia e Tiburtina, mentre i cali minori si registrano per le aree semicentrali Salario-Trieste-Nomentano, Cintura EUR e Portuense. Per quanto concerne invece il numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento, (I sem 2016 vs. I sem 2015) in Cintura EUR, Portuense e Asse Colombo-Ostiense-Litorale; gli aumenti più contenuti si riscontrano invece nelle aree semicentrali Aurelia-Gianicolense e Prati-Trionfale. Va sottolineata la forte ripresa delle compravendite nel quadrante periferico meridionale, che segue agli ultimi anni nei quali la crisi del settore aveva duramente colpito in particolare proprio queste zone, oggetto, peraltro, di diversi importanti sviluppi proprio prima dell'inizio della fase discendente del ciclo.



Residenziale a Milano

Nel primo semestre del 2016, il capoluogo lombardo ha segnato, rispetto all'omologo periodo del 2015, un incremento percentuale (28%) nel numero di compravendite superiore alla media nazionale e fra i più alti tra le grandi città italiane. In effetti Milano ha anticipato, prima fra tutte in Italia, il *trend* di ripresa nel settore residenziale, sovraperformando in maniera significativa la media nazionale trimestre dopo trimestre.

Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni delle varie zone della città risultano tutte in diminuzione su base semestrale (I sem 2016/II sem 2015) tranne Semicentro Sud; la media a livello comunale si attesta al -0,8%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree periferiche, mentre le aree centrali e semicentrali mostrano cali contenuti e, come detto, il Semicentro Sud un lieve aumento (0,5%). In merito invece al numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento, confrontando il I sem 2016 rispetto al I sem 2015, in tutte le aree, con incrementi particolarmente alti in Periferia Sud e Semicentro Ovest; gli incrementi relativamente minori si hanno invece nel Centro e Semicentro Est. Anche a Milano si assiste pertanto ad un forte ritorno degli acquisti nelle aree più periferiche della città che fino ad ora avevano goduto della ripresa delle compravendite in misura più contenuta rispetto alle aree più centrali.



3 LE LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

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

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

Per ciò che concerne le fonti di finanziamento, la SGR ha intenzione di impiegare, in primo luogo, la liquidità relativa alle sottoscrizioni, in secondo luogo l'autofinanziamento, che sarà necessario solo per l'ultima parte dello sviluppo, derivante da un progetto già strutturato in fasi successive. Al momento non si prevede di effettuare ricorso alla leva finanziaria.

La definizione del profilo di rischio/rendimento del Fondo Novello 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 Novello 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;
- selezione di gestori professionali ed applicazione di schemi contrattuali dotati di adeguate garanzie a tutela del pagamento dei canoni.

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

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

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

5 COMMENTO SUL RISULTATO DI PERIODO

L'anno 2016 si è chiuso con una perdita di Euro 299.772.

Tale perdita è stata determinata dai costi sostenuti nel corso dell'esercizio in parte compensati dalla plusvalenza derivante dalla valutazione dell'area apportata al Fondo.

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

Successivamente alla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2016, non si segnalano eventi di rilievo relativi al Fondo.

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

Nel corso dell'esercizio 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.

8 DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

Alla data del 31 dicembre 2016 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili.

Roma, 28 febbraio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Fabrizio Caprara

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/16		Situazione al 31/12/15	
	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	11.492.000	96,43	10.490.000	86,03
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	11.492.000	96,43	10.490.000	86,03
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	393.129	3,30	1.653.942	13,56
F1. Liquidità disponibile	393.129	3,30	1.653.942	13,56
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	32.274	0,27	50.009	0,41
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.549	0,01		
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	30.725	0,26	50.009	0,41
TOTALE ATTIVITA'	11.917.403	100,00	12.193.951	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2016	Situazione al 31/12/2015
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'	726.559	748.335
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	380.370	279.615
M2. Debiti di imposta	20.477	20
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	325.712	468.700
TOTALE PASSIVITA'	726.559	748.335
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	11.190.844	11.445.616
Numero delle quote in circolazione	478,999	477,199
Valore unitario delle quote	23.362,980	23.984,997
Proventi distribuiti complessivi del Fondo	0,000	0,000
Rimborsi distribuiti complessivi del Fondo	0,000	0,000
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE A	9.347.166	9.718.721
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B1	1.822.272	1.706.844
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B2	21.406	20.051
Numero delle quote in circolazione quote di classe A	407,000	405,200
Numero delle quote in circolazione quote di classe B1	71,163	71,163
Numero delle quote in circolazione quote di classe B2	0,836	0,836
Valore unitario delle quote di classe A	22.966,010	23.803,428
Valore unitario delle quote di classe B1	25.607,013	25.006,849
Valore unitario delle quote di classe B2	25.605,260	25.005,137
Proventi distribuiti per quota di classe A	0,000	0,000
Proventi distribuiti per quota di classe B1	0,000	0,000
Proventi distribuiti per quota di classe B2	0,000	0,000
Rimborsi distribuiti per quota di classe A	0,000	0,000
Rimborsi distribuiti per quota di classe B1	0,000	0,000
Rimborsi distribuiti per quota di classe B2	0,000	0,000

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/16		Relazione al 31/12/15	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI				
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	100.005		(96.579)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(110.999)		(932)	
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili		(10.994)		(97.511)
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato Gestione Investimenti		(10.994)		(97.511)

	Relazione al 31/12/16		Relazione al 31/12/15	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		(10.994)		(97.511)
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		(10.994)		(97.511)
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(199.827)		(279.615)	
a) provvigioni di gestione SGR quote di classe A	(169.791)		(169.677)	
b) provvigioni di gestione SGR quote di classe B1	(29.688)		(29.799)	
c) provvigioni di gestione SGR quote di classe B2	(349)		(350)	
I2. Commissioni banca depositaria				
I3. Oneri per esperti indipendenti	(3.000)		(8.648)	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	(84.894)		(98.589)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	1		(1)	
L3. Altri oneri	(1.058)		(20)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(299.772)		(484.384)
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio d'imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(299.772)		(484.384)
Utile/perdita dell'esercizio quote classe A		(299.772)		(484.384)
Utile/perdita dell'esercizio quote classe B1				
Utile/perdita dell'esercizio quote classe B2				

La perdita dell'esercizio è stata allocata interamente sulle quote di classe A (quote infruttifere) in modo tale da garantire alle quote di classe B1 e B2 il rendimento target previsto dal regolamento del Fondo approvato in data 28 settembre 2015

NOTA INTEGRATIVA

Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore della quota

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

	Valore quota classe A	Valore quota classe B1	Valore quota classe B2
18/12/2015	25.000,000	25.000,000	25.000,000
31/12/2015	23.803,428	25.006,849	25.005,137
30/06/2016	23.453,773	25.317,726	25.315,993
31/12/2016	22.966,010	25.607,013	25.605,260

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato dell'esercizio. Si fa presente che la variazione del valore unitario della quota al 31 dicembre 2016, è da ricondurre ai costi sostenuti nel corso dell'esercizio, nonché alla plusvalenza da valutazione dell'Esperto Indipendente, dell'area apportata al Fondo.

Composizione del risultato di esercizio	Anno in corso	
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	100.005
Altri costi/ricavi	Euro	(399.777)
Totale	Euro	(299.772)

Distribuzione dei Proventi

La modalità di distribuzione dei proventi del Fondo ai titolari delle quote è disciplinata dal Regolamento del Fondo all'art 13. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto indicato al § 8 della Relazione degli Amministratori.

Alla data del 31 dicembre 2016 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili

Gestione dei rischi esistenti

Al fine di implementare un sistema di *risk management* adeguato alla struttura organizzativa di 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, la Società ha elaborato un'apposita procedura di gestione dei rischi.

Alla funzione di *Risk management* è affidato il compito di provvedere alla misurazione, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai patrimoni gestiti, nonché dei rischi che la SGR corre in proprio, riconducibili prevalentemente alla categoria dei rischi operativi e reputazionali. 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* e con i limiti d'investimento 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.

La funzione di *Risk management* ha provveduto alla redazione della mappa dei rischi aziendali, quali in particolare il rischio di mercato, il rischio di liquidità, il rischio di controparte e di credito con la quale:

- sono identificati i rischi applicabili all'operatività della Società e ai Fondi in gestione;
- sono abbinare le tipologie di rischio ai singoli Fondi e alla SGR, con una prima valutazione della loro rilevanza;
- sono definite le metodologie di valutazione dei rischi giudicati rilevanti.

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. In ordine alla misurazione e gestione del rischio, l'attività ha riguardato essenzialmente i momenti caratteristici della gestione del patrimonio immobiliare, quali:

- gestione della tesoreria;
- operazioni di investimento e disinvestimento;
- attività di sviluppo immobiliare;
- copertura assicurativa sui beni immobili;
- posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- liquidità;
- indebitamento;
- profilo di rischio.

Gestione della tesoreria

Nel rispetto del processo operativo aziendale di Investimento /Disinvestimento Immobiliare, annualmente, il CdA della Società approva le politiche di gestione dei Fondi tramite il documento "Obiettivi Annuali di Asset Allocation e Linee Strategiche", nell'ambito del quale è delineata la politica di gestione della liquidità.

La funzione di *Risk Management* effettua controlli di coerenza circa la proposta di gestione elaborata dalla funzioni aziendali competenti e riscontra l'allineamento della stessa rispetto alla strategia deliberata ed al profilo di rischio assunto da ogni singolo fondo gestito, accertandosi del rispetto dei limiti operativi e di investimento previsti dalla normativa tempo per tempo vigente e/o dal relativo Regolamento del fondo.

Operazioni di investimento e disinvestimento

La società ha adottato una struttura di *governance* tesa ad assicurare al processo decisionale di investimento e disinvestimento trasparenza e ricostruibilità, al fine di valutare, nelle fasi più rilevanti, i rischi connessi alle operazioni.

Il processo di investimento e disinvestimento si articola nelle seguenti fasi:

- predisposizione, da parte della struttura operativa, di un *information memorandum* nel quale sono riportati, tra gli altri, gli aspetti economici, finanziari, catastali, urbanistici, dimensionali e gli eventuali vincoli, prescrizioni e trascrizioni presenti sul bene immobile oggetto di investimento/disinvestimento; nell'*information memorandum* vengono analizzati i rischi presenti nell'operazione, con specifico riguardo al rischio *tenant*, ai rischi immobiliari, di mercato e finanziari, nonché agli eventuali fattori di rischio specifici dell'operazione. L'analisi viene effettuata utilizzando le specifiche metodologie definite per ogni fattore di rischio, anche avvalendosi di *sensitivity analysis* e *scenario analysis*;
- acquisizione, se previsto o ritenuto comunque opportuno, del giudizio di congruità dell'Esperto Indipendente e dell'*opinion* dell'Intermediario Finanziario;
- individuazione del processo autorizzativo ed acquisizione, in conformità alle regole di *governance* del Fondo e della Società, dei pareri – quando previsti ovvero ritenuti comunque opportuni – del Comitato Investimenti, del Comitato Consultivo del Comparto, degli Amministratori Indipendenti e del Collegio Sindacale;
- approvazione dell'Organo Competente (Consiglio di Amministrazione o Amministratore Delegato), al quale viene sottoposta la documentazione istruttoria acquisita.

Attività di sviluppo immobiliare

La Società gestisce il rischio di perdite per incapacità dell'appaltatore di portare a completamento la realizzazione dell'opera, attraverso una preventiva verifica e selezione dei soggetti con idonei requisiti. Si segnala inoltre, che la scelta dell'appaltatore viene poi determinata attraverso la realizzazione di una gara competitiva tra le imprese ritenute idonee, eccetto che nei casi nei quali l'appaltatore sia anche il proprietario dell'iniziativa.

La struttura dei contratti di appalto inoltre:

- non prevede un'anticipazione da parte del Fondo; 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;

- prevede l'esecuzione dei lavori secondo la formula c.d. "chiavi in mano"; in particolare si prevede che l'impresa costruttrice provveda a gestire e rispettare le prescrizioni di cui al D.lgs. n. 626/94 e successive modifiche ed integrazioni e al D.lgs. n.494/96 e che assuma le più ampie responsabilità sulla buona esecuzione dei lavori e sulla qualità dei materiali.

Copertura assicurativa sui beni immobili

Sugli immobili vengono stipulate polizze assicurative con primarie compagnie.

Posizioni creditorie nei confronti dei conduttori

Nel caso in cui gli immobili siano locati, la Società pone attenzione sia al grado di affidabilità dei conduttori sia alla gestione dei pagamenti dei canoni e delle spese da parte dei medesimi, monitorando i ritardi nei pagamenti al fine di prevenire, anche mediante contatto con i conduttori, tensioni che possano sfociare in contenzioso. A tal fine la SGR ha sviluppato internamente delle metodologie per la valutazione della solvibilità dei locatari. Ove ritenuto opportuno, vengono inoltre richieste ai conduttori fideiussioni a garanzia del pagamento dei canoni di locazione o, più in generale, di tutti gli impegni contrattuali da essi assunti.

Liquidità

Tale rischio si sostanzia nell'eventualità che il fondo si trovi a dover fronteggiare squilibri di tesoreria. Al fine di valutare detto rischio di liquidità, la Società monitora le poste liquide dei fondi e valuta la loro capacità prospettica di far fronte agli impieghi a breve, a medio e a lungo termine. Il Risk Management conduce regolarmente prove di stress sui *business plan* per valutare il rischio di liquidità del fondo e verificarne la sostenibilità dei flussi di cassa.

Indebitamento

Il *Risk Manager* verifica il rispetto dei limiti di indebitamento del fondo previsti dalla normativa in vigore e/o dal regolamento di gestione monitorando costantemente il grado di indebitamento del fondo, sulla base delle informazioni in ogni momento disponibili.

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, come rappresentato all'investitore, *Growth*.

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

Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

La presente relazione è stata redatta secondo i principi contabili italiani emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità di generale accettazione per i fondi comuni di investimento immobiliari chiusi ed in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

La relazione di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa, ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori.

La relazione è redatto in unità di Euro, senza cifre decimali, se non diversamente specificato.

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.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata con il metodo finanziario-reddituale dei flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo (*DCF, Discounted Cash Flow*).

L'esperto indipendente che ha valutato gli immobili è EUROCONSULTANCY-RE.

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.

Finanziamenti ricevuti

I debiti per finanziamento sono esposti in base al loro valore nominale.

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

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. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto indicato al § 1 della Relazione degli Amministratori.

Sezione II - LE ATTIVITÀ

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



II.1 Strumenti finanziari non quotati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce B - IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI risulta essere pari ad Euro 11.492.000.

Per maggior chiarezza si rimanda all'**Allegato B** del presente documento sezione - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO - alla data del 31 dicembre 2016.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto per un totale pari ad Euro 393.129 risulta allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" e corrisponde alla somma dei saldi dei conti correnti aperti presso la Banca Depositaria, State Street Bank, e rubricati al Fondo.

I.9 Altre attività

La voce "Altre attività", pari ad Euro 32.274, è rappresentata quasi totalmente dal credito iva e da un importo residuale di risconti attivi.

(in unità di euro)

Altre Attività	Importo	Importo
Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		
Ratei e risconti attivi	1.549	
- <i>Risconti attivi</i>		1.549
Altre attività	30.725	
- <i>Erario c/iva</i>		30.725
Totale Altre Attività	32.274	

Sezione III - LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.2 PCT

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.5 Altre passività

La voce "Altre passività", pari ad Euro 726.559, risulta così dettagliata:

(in unità di euro)

Altre Passività	Importo	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	380.370	
- <i>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati SGR</i>		380.370
Debiti di imposta	20.477	
- <i>Ritenute d'acconto da versare</i>		20.477
Altre	325.712	
- <i>Fatture da ricevere</i>		325.712
Totale altre passività	726.559	

Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA'		
18/12/2015 (data di avvio) FINO AL 31/12/2016 (data della relazione)		
	Importo (Euro)	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	11.975.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	11.975.000	100,00%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	(108.505)	(0,91%)
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	(674.573)	(5,63%)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(1.078)	(0,01%)
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(784.156)	(6,55%)
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016	11.190.844	93,45%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	41.400.000	345,72%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (2)	-6,34%	

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

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

Si fa presente che nessuna delle 478,999 quote è detenuta da investitori non residenti

Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

V1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

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

V3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta essere movimentata.

V4 Plusvalenze in sospensione di Imposta

Tale voce non risulta essere movimentata.

V5 Garanzie ricevute e garanzie rilasciate

Tale voce non risulta essere movimentata.

V6 Ipoteche che gravano su beni immobili

Tale voce non risulta essere movimentata.

Parte C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2016

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

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione II - BENI IMMOBILI

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
Beni Immobili	Immobili Residenziali (Euro)	Immobili Commerciali (Euro)	Immobili Industriali (Euro)	Terreni (Euro)	Altri (Euro)
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria					
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili				100.005	
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				(110.999)	
5. AMMORTAMENTI					

Sezione III - CREDITI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione IV - DEPOSITI BANCARI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione V - ALTRI BENI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione VII - ONERI DI GESTIONE

VII.1 - Costi sostenuti nel periodo

Il totale delle spese sostenute direttamente dal fondo nel 2016 risulta essere pari ad Euro 399.740, che rappresenta il 3,534% sul valore complessivo medio netto del Fondo, e sono così ripartite:

ONERI DI GESTIONE	Importo (migliaia di euro)	Importi complessivamente corrisposti		
		% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigione di Gestione	200	1,767	1,678	
- provvigioni di base	200	1,767	1,678	
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe				
3) Compenso del depositario				
4) Spese di revisione del fondo	16	0,141		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo				
6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	3	0,027	0,025	
7) Oneri di gestione degli immobili (**)	111	0,981	0,931	
- IMU	108	0,954	0,906	
- property, facility e project management				
- manutenzioni, utenze e bonifiche				
- condomini				
- spese legali e notariali				
- consulenze tecniche, amministrative e fiscali				
- svalutazione crediti				
- interessi su depositi cauzionali e su altri debiti				
- compensi per intermediari e procuratori				
- imposta di registro				
- bolli su contratti, imposte e spese varie	3	0,027	0,025	
- premi assicurativi e commissioni su fidejussioni				
- vigilanza				
8) Spese legali e giudiziarie				
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo				
10) Altri oneri gravanti sul fondo	70	0,618		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 10)	400	3,534		
11) Provvigioni di incentivo				
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)				
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo				
14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 14)	400	3,534		

(*) Calcolato come media del periodo

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

VII.2 - Provvigione di Incentivo

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

VII.3 - Remunerazioni

Si segnala che al 31 dicembre 2016:

- il personale della SGR è composto da n. 52 unità la cui retribuzione fissa annuale lorda complessiva è pari ad euro 2.667.091;
- La retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2016 è pari ad euro 598.790, di cui euro 180.000 per "alta dirigenza" ed euro 418.790 per "altro personale". L'identificazione del personale "più rilevante" è stata effettuata sulla base dell'allegato 2 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia Consob del 19 gennaio 2015;
- la retribuzione complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività del FIA è pari ad euro 93.976;
- il fondo è gestito direttamente da un team di 7 persone la cui retribuzione è pari a circa il 3,52% della retribuzione totale.

Al 31 dicembre 2016 la Società non è in grado di identificare la componente variabile, che sarà definita solo in sede di redazione del bilancio d'esercizio della Sgr.

Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce risulta essere così composta:

(in unità di euro)

	Importo	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide		
Altri Ricavi	1	
- Abbuoni attivi		1
Altri Oneri	(1.058)	
- Spese Postali		(59)
- Bolli		(130)
- Interessi passivi su c/c bancari		(869)
Totale	(1.057)	

Sezione IX - IMPOSTE

Tale voce non risulta essere movimentata.

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI

ALTRE INFORMAZIONI

Livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo

Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13, si evidenzia che al 31 dicembre 2016 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 1,06. Lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,06.

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 interne idonee a salvaguardare i diritti del Fondo e dei suoi Partecipanti, in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interessi, 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.

Si segnala che, la SGR ha aderito al Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interessi adottato da ASSOGESTIONI - Associazione del risparmio gestito con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 giugno 2011, confermando tale adesione con successive delibere del 26 giugno 2012, 17 luglio 2013, 22 luglio 2014, 30 luglio 2015 e 4 luglio 2016.

In ragione degli assetti proprietari, della struttura organizzativa e delle peculiarità operative della SGR, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un'adesione parziale a detto Protocollo di autonomia. In particolare, per quanto attiene alle tipologie di conflitti di interessi individuate nel Protocollo, si segnala che la SGR non ha recepito le fattispecie relative alle situazioni di conflitto di interesse sottese agli investimenti in strumenti finanziari, ciò in quanto tali fattispecie non sono riscontrabili nell'operatività gestoria dei Fondi e non sono coerenti con gli assetti azionari della SGR. Inoltre, la SGR non ha aderito ai limiti al cumulo di funzioni nei confronti di società del gruppo, raccomandati dal Protocollo, in quanto essa non fa parte di alcun gruppo come definito dall'art. 93 del TUF. Quanto, infine, al "perimetro" delle competenze degli amministratori indipendenti, la SGR ha mantenuto le previsioni già esistenti in quanto ritenute più ampie rispetto a quelle previste dal Protocollo, fatta eccezione per l'adeguamento ai "nuovi" requisiti di indipendenza ed alle nuove competenze previsti nel Protocollo stesso.

Inoltre, in data 18 marzo 2016, a seguito delle modifiche normative introdotte con la Direttiva 2011/61/UE (c.d. AIFMD), recepite in Italia, tra le altre, con l'emanazione del Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob recante "Modifica del regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e successive modificazioni", del 19 gennaio 2015, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato una revisione della procedura aziendale in tema di individuazione e gestione dei conflitti d'interesse per allinearla alle novità AIFMD, sopra richiamate. Nell'ambito dell'adeguamento procedurale è stata anche aggiornata la griglia di controllo delle operazioni in conflitto d'interessi.

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, Euroconsultancy-RE di Concept Design 95 Ltd, i seguenti incarichi:

- ✓ Incarico di esperto indipendente per il Fondo Pitagora – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso;
- ✓ Incarico di esperto indipendente per il Fondo Aristotele – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso.

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 31 dicembre 2016, 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 non emergono incarichi rilevanti di cui sopra.

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

La Società ha aderito alle Linee Guida elaborate dall'associazione di categoria nell'ambito del gruppo di lavoro "fondi immobiliari" 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, adeguando ai principi ivi sanciti le proprie procedure 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.

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"

La SGR, in linea con i contenuti 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), adotta una apposita procedura aziendale in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari "PG25".

Tale procedura descrive e prescrive, tra le altre cose:

- 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 di Fabrica Immobiliare gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima ovvero i giudizi di congruità.

Sulla scorta di quanto previsto nella summenzionata procedura, si sintetizzano di seguito i principali presidi procedurali adottati nel corso del 2016 nella gestione dei rapporti con l'esperto indipendente del Fondo:

- 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 con 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.

In data 29 ottobre 2015, il Consiglio di Amministrazione della Società ha aggiornato la procedura adeguandola a quanto stabilito dalla normativa AIFMD.

Adeguamento normativa AIFMD

In data 25 marzo 2015, la Banca d'Italia ha inviato alle società di gestione del risparmio una comunicazione, nella quale l'Autorità di Vigilanza ha richiesto alle stesse di effettuare una valutazione in ordine alle misure da intraprendere per adeguarsi al nuovo quadro normativo e regolamentare introdotto dalla Direttiva 2011/61/UE sui Gestori di Fondi di Investimento Alternativi ("AIFMD"). Al fine di dar esito a tali richieste, in data 29 aprile 2015, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in merito alle prime attività di adeguamento alla AIFMD, e in tale ambito, per quanto attiene alle modalità con cui la SGR intende conformarsi alle norme in materia di valutazione dei beni dei fondi gestiti, ha deciso di collocare 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. Con riferimento all'anno 2016, come anticipato, la Funzione di Valutazione ha svolto una analisi di congruità sui valori espressi nelle perizie degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2016, verificando fra l'altro, per ogni Fondo gestito dalla SGR:

- l'adeguatezza della metodologia valutativa adottata dall'Esperto indipendente nella determinazione del valore dell'area;
- 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.

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

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

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

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

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

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Uso Prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda commerciale	Redditività dei beni locati				Costo Storico	Ipoteche	Ulteriori Informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto (s)	Locatario			
1	CESENA, VIA CAVALCAVIA - VIA RAVENNATE	ALTRO		39.642,00					11.488.574,69		
	TOTALE			39.642					11.488.575		



Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo
Chiuso "Novello" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

6 marzo 2017



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Ettore Petrolini, 2
00197 ROMA RM
Telefono +39 06 80961.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

**Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del
D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio
1998, n. 58**

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
"Novello"

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Novello" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di Fabrica Immobiliare SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D. Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo



Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

"Novello"

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2016

interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Novello" al 31 dicembre 2016 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Novello" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso "Novello" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Roma, 6 marzo 2017

KPMG S.p.A.

Renato Naschi
Socio