



Relazione Semestrale al 30 giugno 2017 e
Nota illustrativa



FABRICA IMMOBILIARE



CDA del 28 luglio 2017

Indice

NOTA ILLUSTRATIVA.....	2
INTRODUZIONE.....	2
VALORE DELLA QUOTA.....	9
LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	22
EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE	22
DISTRIBUZIONE DI PROVENTI	23
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2017	25
ALTRE INFORMAZIONI	28
ALLEGATO A: PROSPETTO DEI BENI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO	32
ALLEGATO B: ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV.C ALL.IV 6.2)	32

NOTA ILLUSTRATIVA

INTRODUZIONE

La presente relazione semestrale al 30 giugno 2017, 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 sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche .

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

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

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

Il valore complessivo del Fondo è fissato tra un minimo di Euro 30.000.000,00 (trentamiloni/00) (di seguito, il "Valore Minimo del Fondo") ed un massimo di Euro 300.000.000,00 (trecentomiloni/00) (di seguito, il "Valore Massimo del Fondo").

Il patrimonio del Fondo, ai sensi del Regolamento di gestione (di seguito il "Regolamento"), viene raccolto attraverso sottoscrizioni in denaro o in natura, che possono essere effettuate nell'ambito di una o più emissioni di quote.

Il patrimonio del Fondo è suddiviso in Quote di classe A, Quote di classe B, Quote di classe C e Quote di classe D di eguale valore nominale pari a Euro 25.000,00 (venticinquemila/00); le classi B e C hanno un "Rendimento Target".

In particolare:

- a) Quote di classe A sono destinate ed assegnate al Comune di Cesena, nella qualità di promotore, che sottoscrive Quote mediante apporto in natura;
- b) Quote di classe B, distinte in:
 - i. Quote di classe B1, sono destinate al Fondo Investimenti per l'Abitare che sottoscrive Quote mediante apporto in denaro nei limiti di cui al successivo periodo. Per tutta la durata del Fondo le Quote di classe B1 non possono mai eccedere l'80% (ottanta per cento) dell'ammontare del patrimonio del Fondo. Parimenti, i versamenti relativi alle Quote di classe B1 non possono, in ogni caso, venire richiamati per un ammontare eccedente l'80% (ottanta per cento) dei richiami effettuati in modo che le Quote di classe B1 effettivamente liberate ed emesse a seguito dei richiami effettuati non eccedano mai l'80% (ottanta per cento) delle Quote complessivamente liberate ed emesse in occasione di ciascun richiamo.
 - ii. Quote di classe B2, sono destinate ad Investitori Qualificati che sottoscrivono Quote mediante apporto in denaro.
- c) Quote di classe C, sono destinate ad Investitori Qualificati rientranti tra gli investitori istituzionali etici privati che sottoscrivono Quote mediante apporto in natura o in denaro;
- d) Quote di classe D, sono destinate ad Investitori Qualificati pubblici che sottoscrivono Quote mediante apporto in natura o in denaro.

Per "Rendimento Target" si intende l'indicatore di riferimento prefissato ed individuato come risultato obiettivo di gestione a vita intera per il calcolo del rendimento spettante a ciascuna classe di Quote del Fondo ed è definito

quale tasso di sconto annualizzato che, applicato ai flussi di cassa relativi a ciascuna Quota, determina un valore attuale di tali flussi pari a zero. Il Rendimento Target è pari:

- per le Quote di classe A non è previsto alcun rendimento (quote infruttifere);
- per le Quote di classe B1 e B2 al 2,5% oltre la percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo;
- per le Quote di classe C all'1% oltre la percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo;
- per le Quote di classe D la percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo.

Ai fini del calcolo del Rendimento Target, da effettuarsi tenendo conto delle date di riferimento dei flussi di cassa e utilizzando a questo fine la formula TIR.X di Excel o XIRR nella versione in lingua inglese, per ciascuna Quota si assume: (i) come flusso di cassa negativo il valore richiamato di ciascuna quota; (ii) come flusso di cassa positivo qualsiasi distribuzione/rimborso effettuata dal Fondo ai quotisti a qualsiasi titolo (distribuzione dei proventi, rimborso parziale pro-quota, liquidazione dell'attivo netto), inclusi quelli non riscossi, con decorrenza dal momento del giorno di messa in pagamento. Ai fini del calcolo del Rendimento, nel corso della durata del Fondo e prima della liquidazione, si considera quale valore di liquidazione delle attività il valore complessivo netto di ciascuna Quota nel giorno di calcolo.

Un primo gruppo di sottoscrizioni 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.

In data 13 gennaio 2017 sono state richiamate ed emesse n. 39,041 quote di classe B1 per un importo complessivo di Euro 988.426.

In data 20 gennaio 2017 sono state richiamate ed emesse n. 4,457 quote di classe B2 per un importo complessivo di Euro 11.574.

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 30 giugno 2017

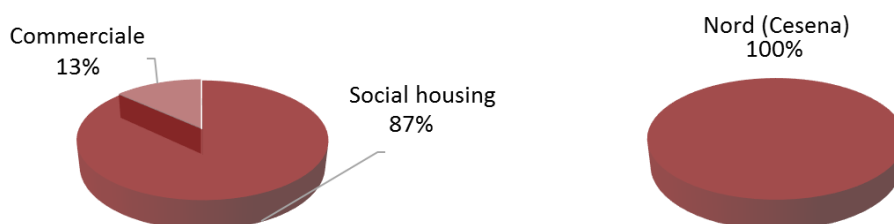
Di seguito una tabella di sintesi delle iniziative di investimento sopra descritte:

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 30 giugno 2017.

Asset allocation per Superficie Utile Lorda degli immobili al 30 giugno 2017



Eventi rilevanti avvenuti nel corso del primo semestre 2017:

16.06.2017 – Consegna al Comune di Cesena degli elaborati integrativi della variante al PRU Novello già consegnata il 22.12.2016.

16.06.2017 – Consegna al Comune di Cesena degli elaborati integrativi per la richiesta del Permesso di Costruire per l'intero comparto 1 A del PRU Novello già consegnata il 22.12.2016.

28.06.2017 – Seconda Conferenza di Servizi per l'approvazione del progetto esecutivo del “Parco Novello Lotto 1” finanziato dalla Regione Emilia-Romagna. In questa sede ANAS ha approvato il progetto.

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

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.

In data 20 aprile 2017, l'Assemblea degli Azionisti della società ha nominato Sindaco supplente il dott. Edoardo lalongo in sostituzione del dimissionario dott. Cristiano Coscarella.

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 |
| ▪ Edoardo lalongo | Sindaco supplente |
| ▪ Marina De Nicola | Sindaco supplente |

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

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

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

- | | |
|---------------------------|---|
| ▪ Luigi Gaspari | Amministratore Indipendente (Presidente del Comitato) |
| ▪ Raffaele Giovanni Rizzi | Amministratore Indipendente |
| ▪ Francesco Sirianni | Responsabile della Funzione <i>Compliance</i> e Antiriciclaggio |
| ▪ Federico Leonardi | Responsabile della Funzione <i>Internal Audit</i> |
| ▪ 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 – Modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

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 (di seguito, il Provvedimento), motivate dall'esigenza di aggiornare e consolidare per ragioni di organicità e sistematicità la normativa regolamentare in materia nonché per recepire le recenti modifiche alla disciplina comunitaria e nazionale. Si segnala che le modifiche concernono, tra l'altro:

- 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;
- l'attuazione dell'art. 46-ter del TUF che stabilisce le condizioni in base alle quali i FIA UE possono concedere finanziamenti in Italia;
- 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;
- 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).

Tali disposizioni, 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:

- 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.

Regolamentazione sulla gestione collettiva del risparmio – Modifiche al Regolamento Congiunto

Con atto congiunto Consob-Banca d'Italia del 27 aprile 2017 sono state apportate modifiche al Regolamento adottato congiuntamente dalla Banca d'Italia e dalla Consob ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del TUF, in data 29 ottobre 2007 (cd. Regolamento Congiunto), volte a recepire le disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione dettate dalla Direttiva 2014/91/UE (cd. UCITS V) e dagli Orientamenti per sane politiche retributive a norma della Direttiva UCITS V e della Direttiva 2011/61/EU (cd. AIFMD).

Disposizioni di carattere fiscale in vigore al 30 giugno 2017 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%.

Il comma 21 della Legge 208/2015 ha apportato, già dal 2016, sostanziali modifiche nella determinazione della 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 2017 se l'aggiornamento è presentato dopo il 15.6.2016, se l'aggiornamento avviene in data successiva al 1° gennaio 2017 i nuovi effetti decorreranno dal 2018 in quanto il punto di partenza per la determinazione della nuova base imponibile Imu è la rendita vigente in catasto al 1° gennaio dell'anno di imposizione.

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.

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).

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). È 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 (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).

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

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 2017, 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.

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

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

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

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 26 febbraio 2016 si è tenuto il Comitato Consultivo. In tale Comitato Consultivo, inter alia, si è provveduto a designare il sig. Livio Cassoli a presidente del Comitato Consultivo. Nel corso del primo semestre 2017 non si è tenuto nessun comitato.

Alla data attuale quindi il Comitato Consultivo è composto dai sig.ri Livio Cassoli (presidente), Valter Baraghini, Giampiero Marchiò, Emanuele Palmigiani e Stefano Severi.

VALORE DELLA QUOTA

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

Valore quota	Euro	18/12/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017
Valore quota Classe A	Euro	25.000,000	23.803,428	23.453,773	22.966,010	22.335,048
Valore quota Classe B1	Euro	25.000,000	25.006,849	25.317,726	25.607,013	26.140,603
Valore quota Classe B2	Euro	25.000,000	25.005,137	25.315,993	25.605,260	26.143,374

La variazione del valore della quota Classe A, prodottasi rispetto al valore del precedente esercizio è da ricondurre ai costi sostenuti nel corso del primo semestre, nel rispetto del piano di sviluppo del Fondo.

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

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

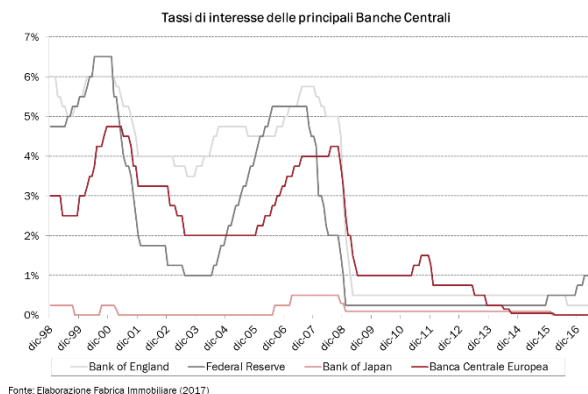
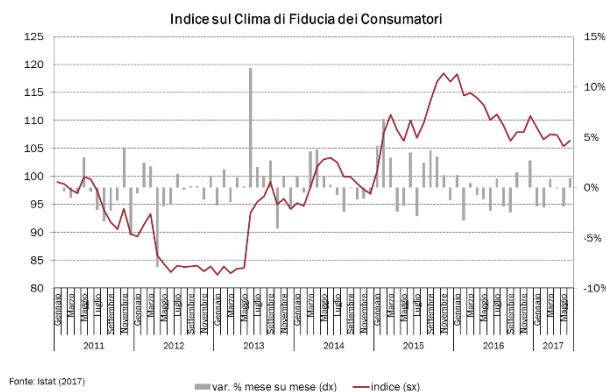
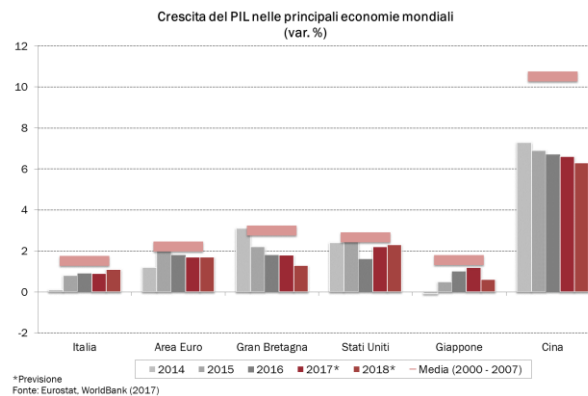
Composizione del risultato di periodo			
Plusvalenze/Minusvalenze da valutazione	Euro		(8.515)
Altri costi/ricavi	Euro		(177.362)
Totale	Euro		(185.877)

Scenario macroeconomico

Nel corso del I semestre di quest'anno la congiuntura economica mondiale ha proseguito il consolidamento della ripresa avviata nel 2014. Nel 2016 la crescita del PIL italiano è stata pari allo 0,9%, lievemente superiore a quelle che erano le previsioni di Eurostat anche solo 6 mesi fa. Lo stesso istituto vede un analogo livello di crescita anche per il 2017 e lievemente superiore per il 2018. I tassi di crescita previsti per il nostro Paese restano comunque significativamente al di sotto della media degli anni pre-crisi. Al livello dell'economia reale il tasso di disoccupazione, al Q1 2017, è risultato in lieve calo rispetto al Q4 2016 (11,6% vs 11,8%, fonte: ISTAT), l'indice del clima di fiducia dei consumatori, a giugno, è diminuito di quasi il 10% (fonte: ISTAT) rispetto al picco del gennaio 2016, che tuttavia rappresentava un livello di oltre il 40% superiore rispetto al minimo relativo di metà 2013. Prosegue l'espansione della concessione del credito a famiglie e imprese: sulla base di dati destagionalizzati, al maggio 2017, i prestiti sono aumentati, rispettivamente, del 3,0 e 0,3 per cento in ragione d'anno [fonte: Banca d'Italia]. Per quanto concerne i mercati finanziari 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. Alla chiusura del 30 giugno il FTSE MIB segna, rispetto inizio anno, un incremento del 5,2%.

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 dal marzo 2016 mantiene 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 nel corso del 2017 ha già ritoccato al rialzo di 25 punti base il costo del denaro per ben due volte fino a portarlo al 1,25%.

Il quadro geopolitico resta caratterizzato da alcuni fattori di preoccupazione, principalmente ascrivibili alla guerra contro lo Stato Islamico sul delicato scacchiere medio-orientale, agli alterni rapporti fra Russia e Stati Uniti, alla *Brexit* (i cui impatti restano ancora poco decifrabili sia per il Regno Unito che per l'UE). Una sorpresa positiva è invece venuta dalla lettura dei dati a consuntivo sulla crescita cinese, più sostenuta del previsto. Le nuove politiche economiche di stampo protezionistico annunciate dal neo-eletto presidente americano Donald Trump stentano ancora a rivelarsi del tutto ma giocano un ruolo nell'alimentare timori internazionali di riduzione nel grado di liberalizzazione raggiunto dai mercati.



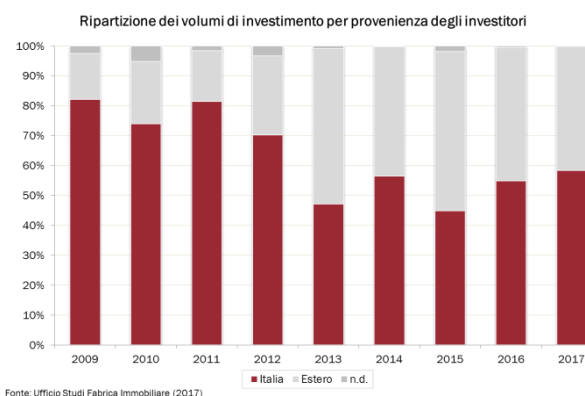
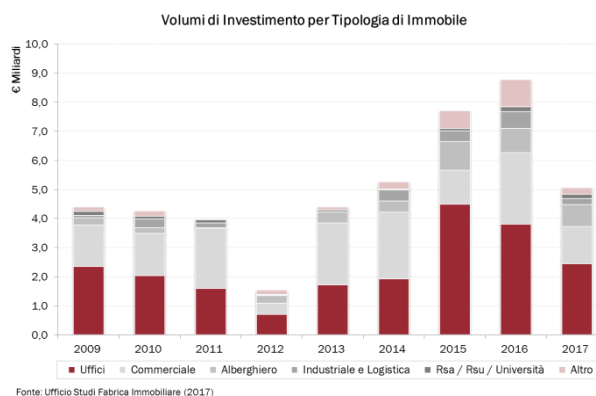
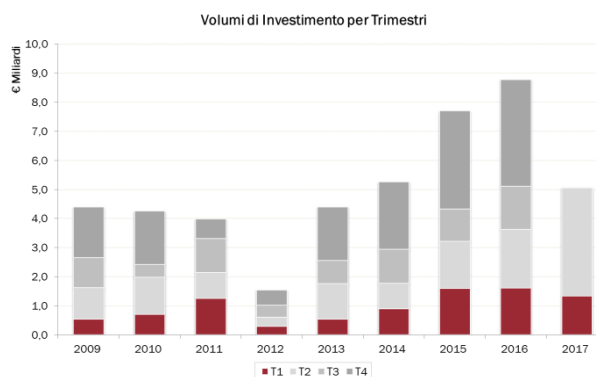
Investimenti immobiliari in Italia

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, nella prima metà del 2017, ha prodotto poco più di € 5 mld in controvalore, ponendosi come il miglior I semestre della serie storica analizzata. Tali risultati confermano pertanto gli ottimi volumi di transazioni fatti segnare già nel 2015 e 2016. Il settore uffici ha rappresentato ca. la metà del controvalore totale investito (poco meno di € 2,5 mld), confermandosi il settore preferito dalle scelte di investimento. Bisogna tuttavia evidenziare il peso rilevante di una singola operazione, avente ad oggetto un portafoglio di asset locati a Telecom Italia, a prevalente destinazione terziaria, costituito in forma di SICAF, di cui una *joint venture* fra EDF e Credit Agricole ha acquistato il 40% delle quote per un controvalore di ca. € 620 mln. Il settore commerciale ha totalizzato un volume di transazioni pari a quasi € 1,3 mld, con una incidenza percentuale sul totale (il 25% ca.) in linea con il buon risultato del 2016. Si segnala, in particolare, una buona *performance* del segmento *high street retail/department store*, con alcune importanti operazioni di portafoglio realizzate. Gli altri settori segnano un volume complessivo pari a ca. € 1,3 mld; tale *performance* risulta molto buona anche se confrontata con quella (record) del 2016; in particolare, come si vedrà nel seguito, è il settore alberghiero a trainare il comparto. Fra le operazioni segnalate nell'ambito dei settori minori vanno evidenziate l'acquisto di un portafoglio di centraline telefoniche, per ca. € 90 mln, da parte del Fondo AI2 Italie gestito da Savills IM per conto di Aviva e l'importante operazione di *sale & lease back* condotta da Beni Stabili SIIQ (ca. € 100 mln) su un portafoglio di uffici e filiali bancarie cedute dal Credito Valtellinese.

La presenza sul mercato di una forte domanda proveniente da capitale estero resta un elemento dominante. Va tuttavia confermandosi, in maniera sempre più netta, la recente tendenza alla strutturazione di FIA italiani (Fondo di Investimento Alternativo) quali piattaforme di investimento privilegiate. Anche la domanda da parte degli investitori istituzionali domestici resta su buoni livelli, pertanto, anche nella prima metà del 2017, come già visto al 2016, il volume di investimenti nominalmente proveniente da investitori e/o veicoli di diritto italiano, costituisce quasi il 60% del totale.

L'attenzione degli investitori è rivolta sia verso asset dal *ticket* medio elevato che verso asset minori, così come anche verso operazioni di portafoglio. Relativamente a queste ultime, oltre quelle già citate, vanno segnalate le transazioni relative ad un portafoglio *retail* di "La Feltrinelli" acquistato dal Fondo Core I gestito da Coima SGR in *sale & lease back* (ca. € 50 mln), al portafoglio di tre immobili strumentali del Gruppo Allianz ma in procinto di essere liberati, acquistati dal Fondo All Stars di Coima SGR (ca. € 115 mln), ad un portafoglio di immobili facenti

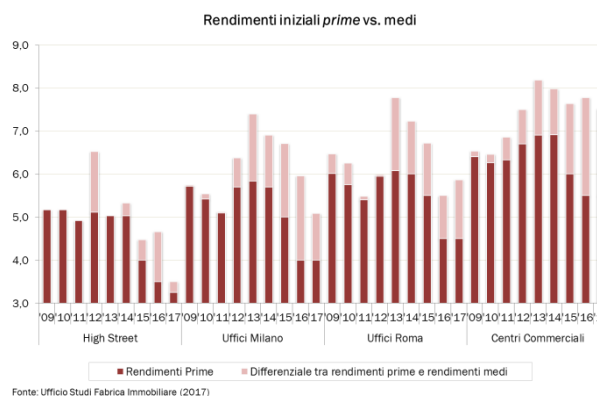
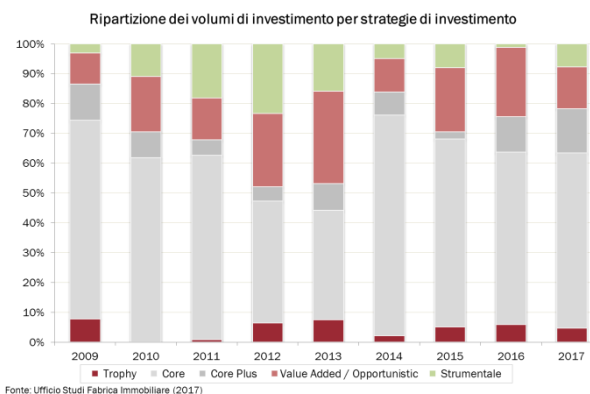


parte del Fondo Cloe gestito da Prelios SGR acquisiti da Ardian Real Estate per il tramite di un FIA dedicato gestito dalla stessa Prelios (ca. € 300 mln), al portafoglio di otto *high street retail* acquisiti dal Fondo Italian High Street Retail Fund Gestito da Savills IM (ca. € 120 mln), alla seconda fase della dismissione del portafoglio “Milano 90” da parte del costruttore Scarpellini, acquistato da un fondo gestito da Idea Fimit (ca. € 400 mln).

Le operazioni di tipo *core* e *core plus* hanno rappresentato la gran parte dei volumi transati (poco più del 70%). Diminuisce, rispetto ai *trend* recenti, la presenza di investimenti con un profilo di rischio-rendimento più elevato ma, in questo caso, considerazioni di maggior dettaglio potranno essere fatte sui dati al 31 dicembre. Restano in ogni caso presenti alcune operazioni di riconversione di asset terziari ad alberghiero o *retail*, come anche 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, sulla ripresa della domanda da parte dei *tenant* e sull’incremento del livello dei canoni. Oltre al già citato portafoglio strumentale di Allianz, un’altra operazione di questa tipologia è stata l’acquisto da parte di Hines, per il tramite di un fondo gestito da Savills IM, della ex sede di Luxottica nei pressi di Piazza Cordusio a Milano.

Sono proseguite alcune operazioni di disinvestimento da parte di alcuni fondi *retail* quotati. Il Fondo Estense Grande Distribuzione, gestito da BNP REIM SGR, ha liquidato gli ultimi due asset in portafoglio per ca. € 60 mln (con un premio medio del 12% rispetto all’ultima valutazione dell’esperto indipendente) attraverso la cessione ad un fondo gestito da Serenissima SGR. Il Fondo Obelisco, gestito da Investire SGR, ha dismesso quattro asset dal profilo *value add* per ca. € 33 mln, ad uno sconto medio di ca. il 57% rispetto al valore risultante all’ultima valutazione, attraverso la cessione ad un fondo gestito dalla medesima SGR. Infine il Fondo Unicredito Immobiliare Uno ha proceduto alla cessione di un portafoglio di sei asset a destinazione GDO locati al Gruppo PAM Panorama, per ca. € 25 mln a valori in linea con le valutazioni dell’esperto indipendente. Cinque di questi sono stati acquisiti dal Fondo Cartesio gestito da Fabrica 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. La riduzione dei programmi di *quantitative easing* potrebbe tuttavia incidere in senso negativo sulla dinamica dei rendimenti e rendere nuovamente appetibili gli investimenti alternativi a basso profilo di rischio.



Uffici a Milano

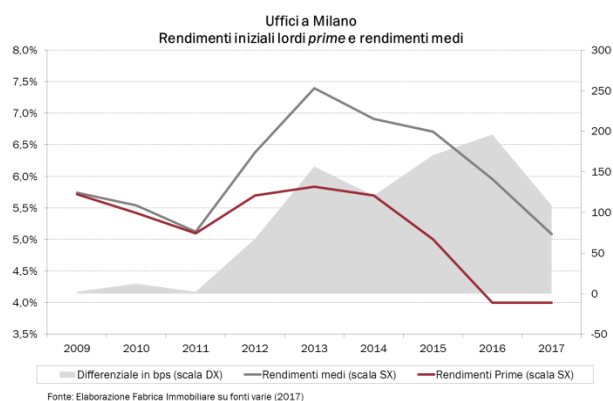
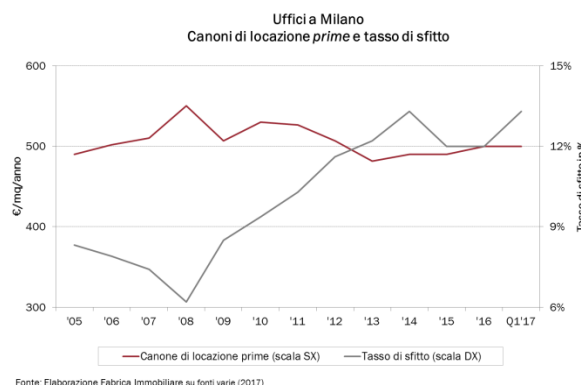
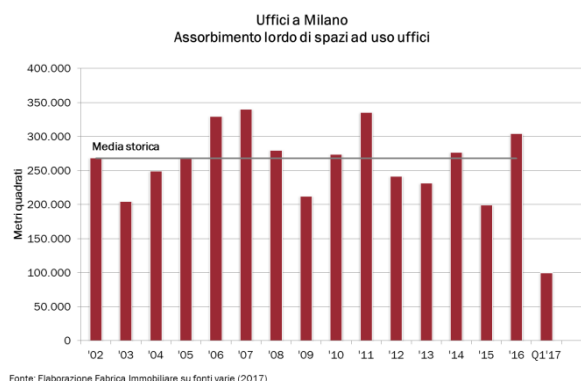
Dal lato del *capital market* Milano, nella prima metà del 2017, ha registrato transazioni per un controvalore complessivo risulta pari a ca. € 1 mld. Questo rappresenta il 40% circa del totale del volume di transazioni nel settore uffici registrate in Italia, valore in ribasso rispetto ai *trend* recenti del capoluogo lombardo. È tuttavia importante ricordare che sui dati del comparto uffici incide fortemente la già citata transazione relativa al portafoglio di immobili locati a Telecom Italia e ceduti da Beni Stabili SIIQ.

Nonostante Milano ed il suo *hinterland* restino la principale *location target* del mercato immobiliare italiano nel settore uffici, è tuttavia probabile che si assista ad una scarsità relativa di offerta di immobili “*investment grade*” che inizi nei fatti a limitare il potenziale della domanda. Gli *asset* di pregio nelle aree centrali della città sono oggetto di una forte domanda sia con riferimento alle operazioni dal profilo *core*, sia con riferimento a quelle *value add*. Queste ultime vengono perseguite principalmente da investitori stranieri e 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, continuano i segnali di miglioramento. Il livello del *take up* al primo trimestre 2017 (ca. 100.000 mq) rappresenta il dato più alto per un primo trimestre da diversi anni a questa parte. Il tasso di sfritto è visto in lieve aumento ma è espressione di una situazione molto variegata all’interno della città che vede le zone centrali e, soprattutto, il CBD Porta Nuova, vicine alla *full occupancy* degli spazi disponibili, mentre le aree periferiche con una quota crescente di superfici sfitte.

I canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) sono segnalati stabili nell’intorno dei 500 €/mq/anno ma con punte anche superiori, livello che inizia a ricucire il *gap* con i massimi del 2006 e 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.

La forte domanda da parte del mercato dei capitali mantiene ancora i rendimenti iniziali lordi su livelli storicamente molto bassi. Gli immobili *prime*, in particolare, segnano i livelli minimi mai raggiunti, prossimi o poco inferiori al 4% lordo. In generale, i rendimenti medi sono visti in compressione con un ridotto differenziale nei confronti degli *asset prime*. 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 bps rispetto al rendimento degli *asset prime*.

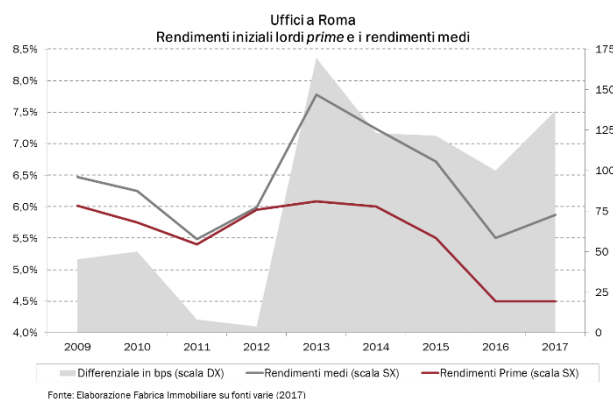
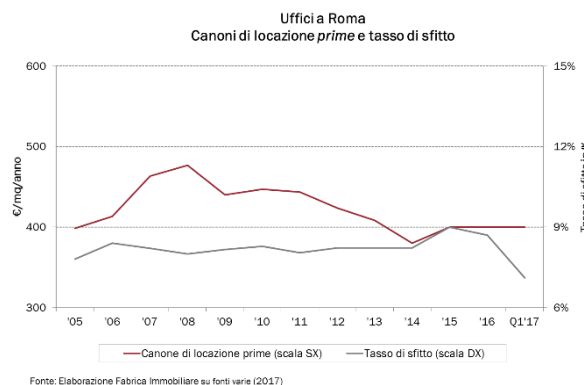
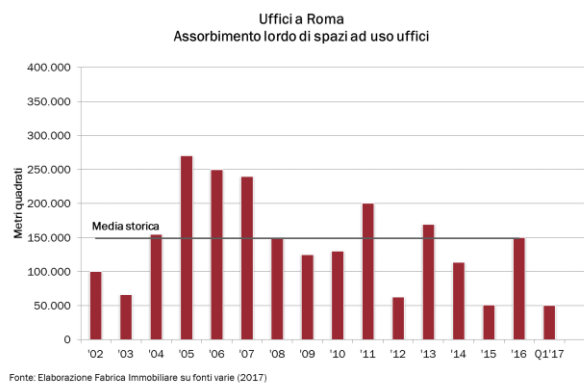


Uffici a Roma

Sebbene dal punto di vista del *capital market* la piazza romana resti relegata al ruolo di *location* secondaria rispetto a Milano, nel I semestre 2017 alcune importanti operazioni hanno riportato l'attenzione sulla Capitale, contribuendo a migliorarne il peso sul settore nazionale (il 30% ca. del volume totale). Il volume complessivo di transazioni si è attestato a ca. € 740 mln superando già il livello raggiunto nel corso dell'intero 2016 (ca. € 730 mln). Alcune operazioni di portafoglio hanno contribuito in misura rilevante al raggiungimento di questo buon risultato, in particolare quella sul portafoglio "Milano 90" (di cui la componente uffici, dal profilo prevalentemente *value add*, è stimata intorno agli € 250 mln) e quella relativa al portafoglio di immobili dismessi dal Fondo Cloe (componente uffici Roma ca. € 200 mln). Altre transazioni segnaletiche sono: la cessione di 2 asset da parte del costruttore Gruppo Gianni per ca. € 36 mln, l'acquisto da parte del fondo Nexus 1 gestito da Amundi SGR del *Headquarter* di Procter & Gamble all'Europarco (ca. € 80 mln) e del complesso immobiliare "I Tolentini", sito nei pressi di Piazza Barberini, per ca. € 126 mln.

Queste operazioni confermano l'interesse degli investitori per immobili occupati da enti pubblici o para-pubblici, o anche sfitti o in procinto di sffittarsi, 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.

I canoni *prime* si confermano stabili (non superiori a 400 €/mq/anno), comunque ancora non distanti dai minimi storici; in riduzione il tasso di sfitto intorno al 7%, principalmente a causa dell'uscita dal mercato di spazi che non avendo più appetibilità commerciale, vengono avviati a progetti di riconversione o recupero. I rendimenti iniziali medi e *prime* risultano sostanzialmente stabili, su livelli comunque storicamente bassi.

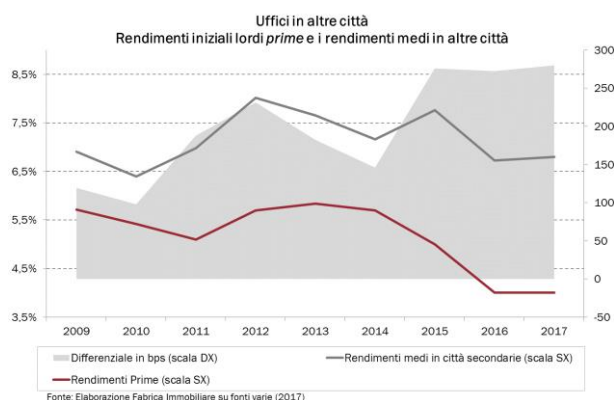
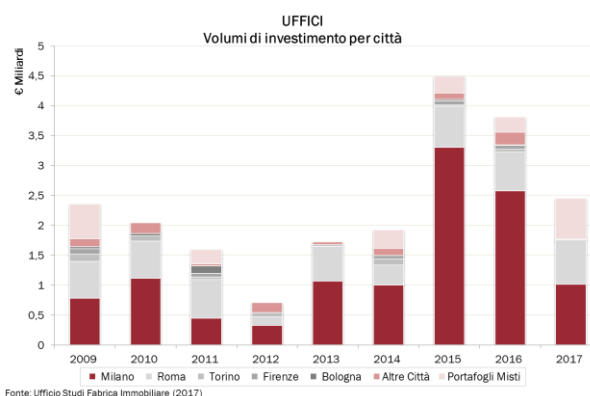


Uffici in altre città

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. D'altro canto le possibili sinergie derivanti dalla prossimità con Milano, rafforzate dai collegamenti ferroviari ad alta velocità, potrebbero consentire al capoluogo piemontese, ed in questo caso anche a Bologna, di sfruttare eventuali situazioni di saturazione della piazza meneghina in caso di un forte miglioramento della contingenza.

In generale, i rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici in città diverse da Roma e Milano, continuano ad attestarsi intorno al 6,5/7%, garantendo dunque un premio di ca. 150/200 bps rispetto ai rendimenti sulle due piazze principali ma comunque in contrazione rispetto alla media degli ultimi anni. Il comparto, al primo semestre del 2017, non ha registrato transazioni se non quelle legate alle operazioni di portafoglio: il già citato portafoglio Telecom ceduto da Beni Stabili SIQ, l'operazione di *sale & lease back* condotta sempre dalla stessa SIQ su uffici e filiali del Credito Valtellinese, l'acquisizione da parte di GWM di un portafoglio di vari uffici della MCTC ceduti dal Fondo FIP (ca. € 70 mln), la cessione del portafoglio di immobili del Fondo Cloe che comprende un immobile sito nell'area di Bari.



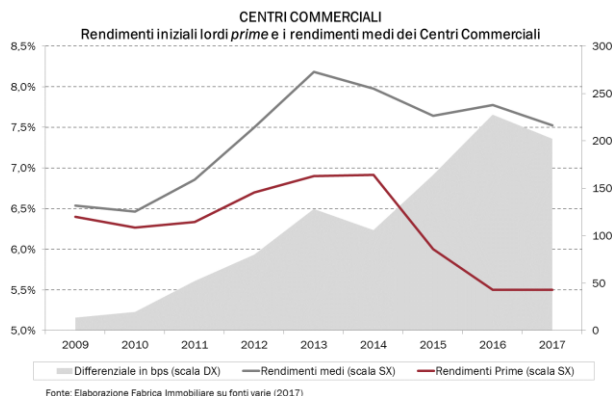
Retail

Nel corso del I semestre di quest'anno, le transazioni di *capital market* riferibili al settore *retail* si sono assestate a ca. € 1,27 mld, dato che corrisponde alla metà ca. del volume complessivo dello scorso anno; l'incidenza sul totale dei volumi transati è invece di ca. il 25%. In particolare si registra una buona *performance* del segmento *high street retail*/grandi magazzini che ha costituito poco più del 40% dei volumi del comparto, a ca. € 530 mln contro i ca. € 670 mln complessivamente registrati in tutto il 2016.

I *deal* in questo segmento hanno riguardato sia portafogli che singoli *asset* di piccole e medie dimensioni. Tra i portafogli ricordiamo la cessione in *sale & lease back* di 5 negozi "La Feltrinelli" acquistati dal fondo Core I gestito da Coima SGR per ca. € 50 mln ed il portafoglio di 8 *asset* acquistati dal fondo Italian High Street Retail Fund gestito da Savills IM, per ca. € 120 mln. La transazione più rilevante di questo segmento tuttavia è stata certamente l'acquisto di un immobile di ca. 10.000 mq a destinazione mista in Piazza Duomo 25 a Milano, locato come *flagship store* di H&M per la metà delle superfici e a destinazione uffici (ma sfitto) per la restante parte, da parte di CBREGI per oltre € 200 mln. Questo segmento di mercato, in Italia, è probabilmente quello sul quale si può notare la maggiore distribuzione degli investimenti su differenti *location*: non solo Roma e Milano, ma praticamente tutti i centri di grandi ma anche medie dimensioni del centro-nord Italia, così come i principali centri del meridione (Napoli, Bari, Palermo).

Per quanto riguarda invece il segmento centri commerciali/*outlet*/*retail park*, il volume complessivo transato è stato pari a ca. € 700 mln. Le transazioni più rilevanti hanno riguardato: il centro commerciale "Nuovo Borgo" (ca. € 52 mln) acquistato da Barings Real Estate Advisers, il centro commerciale "Gran Sasso" (ca. € 48 mln) acquistato da un fondo gestito da Orion Capital Manager, il centro commerciale "Area 12" (ca. € 65 mln) acquistato dall'*asset manager* francese Tikehau ed il centro commerciale "Le Befane" (ca. € 290 mln) acquistato da un fondo gestito da Union Investment. Come si può notare su questo segmento appare netta l'incidenza della domanda da parte degli investitori esteri, i quali iniziano a scommettere anche su centri di dimensioni relativamente inferiori a quelli protagonisti della prima fase di investimento, che frequentemente si distinguevano per essere centri dominanti nella loro *catchment area* di riferimento.

Da quanto detto non stupisce pertanto che il rendimento medio dei centri commerciali sia visto in lieve diminuzione e con un *gap* ridotto rispetto al rendimento dei centri commerciali *prime*, ma ancora superiore ai 200 bps. Il rendimento del segmento *high street retail* è anch'esso visto in ulteriore lieve compressione ed ormai inferiore al 3,5% lordo, livello che rafforza la considerazione di questa *asset class* quale segmento più conservativo del mercato italiano e caratterizzato da una limitata offerta di prodotto.



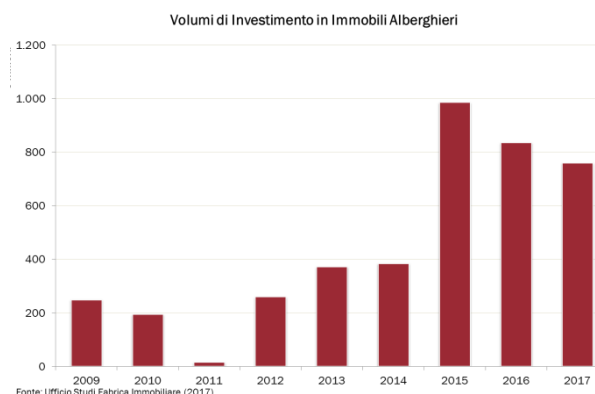
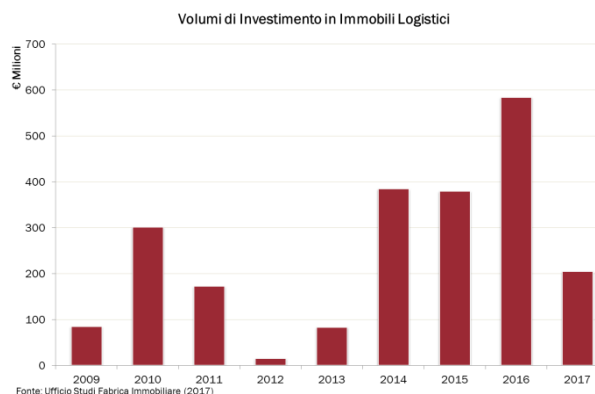
Industriale e logistica

Nel I semestre di quest'anno il comparto industriale/logistico ha fatto registrare transazioni per ca. € 200 mln. Sembra difficile la conferma al 31 dicembre del dato record dello scorso anno (quasi € 600 mln) ma è indubbio che il settore resti attrattivo 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, si affiancano nuovi operatori quali Green Oak o fondi esteri, gestiti da *asset manager* quali AEW o CBREGI, rappresentativi di investitori istituzionali esteri dal profilo meno speculativo. 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, Bologna e Verona, 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

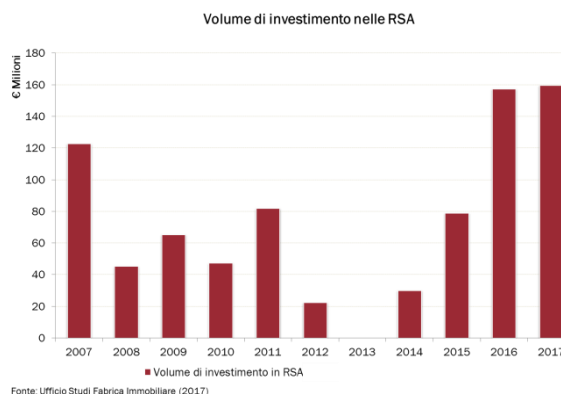
Il settore alberghiero ha registrato nel I semestre del 2017 un livello di investimenti pari a ca. € 750 mln, già non distante dal volume registrato per l'intero 2016 (poco oltre gli € 800 mln), su livelli ancora molto alti rispetto alla serie storica. Si sono registrate tanto transazioni riguardanti hotel di fascia alta (*luxury*), se non *trophy*, quanto transazioni riguardanti più in generale la categoria dei *business hotel*. Dopo la grande ondata di interesse (probabilmente non ancora terminata) da parte dei grandi fondi sovrani orientati ad acquisire la proprietà di "*iconic building*", il settore è movimentato dalle operazioni dei grandi gestori specializzati italiani ed esteri. Questi decidono alternativamente, ora di dismettere, ora di concentrare la proprietà immobiliare degli asset che gestiscono; anche le politiche industriali di espansione o ristrutturazione provocano trasferimenti delle proprietà immobiliari. A tal proposito le due operazioni più importanti hanno visto il *take over* del Gruppo Boscolo da parte del fondo americano Varde Partners (componente immobiliare pari a ca. € 220 mln) e l'acquisto di un portafoglio di quattro alberghi di alto livello da parte del gruppo italiano Starhotels (ca. € 170 mln). Un'altra operazione di rilievo è quella che ha visto protagonista la già citata vendita del portafoglio "Milano 90", che vede coinvolti anche due immobili a destinazione alberghiera sfitti ma dalle caratteristiche *trophy* localizzati nel centro di Roma, per un controvalore specifico di ca. € 160 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 *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.

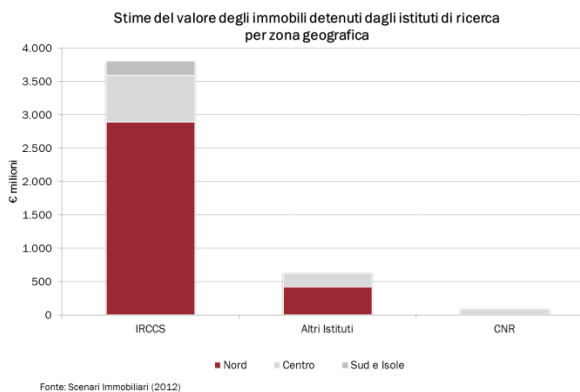
Nel I semestre del 2017 il volume totale di transazioni registrate è pari a quasi € 160 mln, già superiore al valore record del 2016. Particolarmente attivo è stato il FIA Geras gestito da REAM SGR, accreditato di tre operazioni di acquisto per un controvalore totale stimato pari ad € 80 mln ca. Il fondo *retail* Socrate gestito da Fabrica SGR ha ceduto due RSA per poco più di € 20 mln. Gli *asset prime* scontano rendimenti d'ingresso lordi nell'intorno del 6%. Operazioni dal profilo maggiormente *value add* (per *location*, qualità del gestore, stato manutentivo, *status* autorizzativo) scontano rendimenti superiori, nell'intorno del 7,5%.



Ospedali e IRCCS

Il settore costituito dagli Enti di ricerca medico-scientifica e dalle strutture ospedaliere in generale sta subendo negli anni recenti 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).

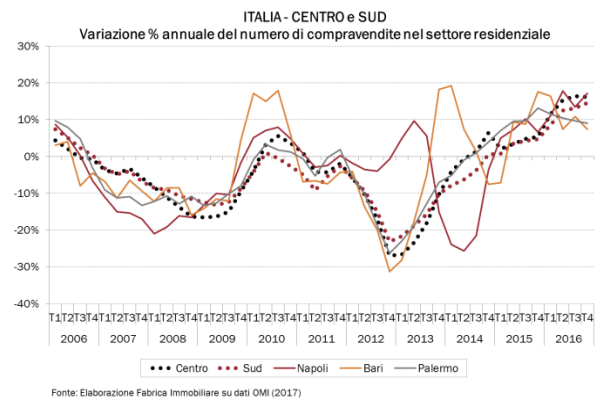
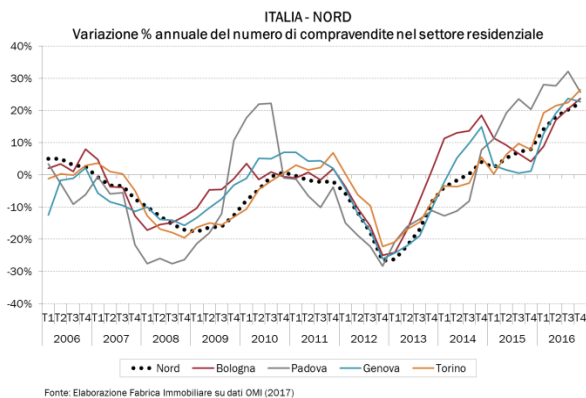
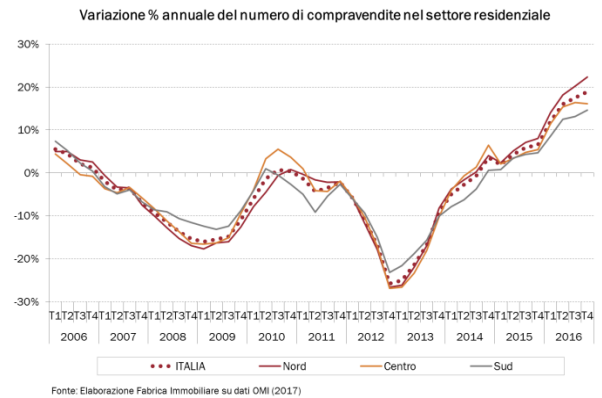
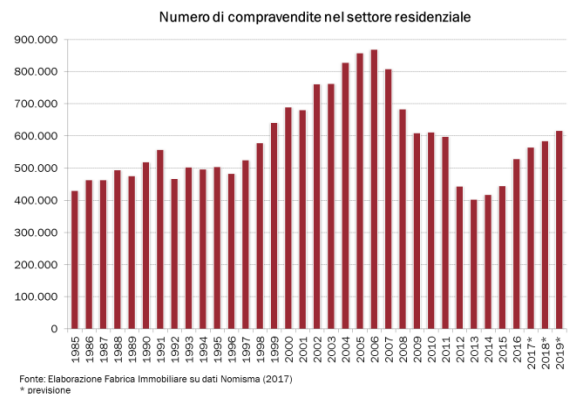
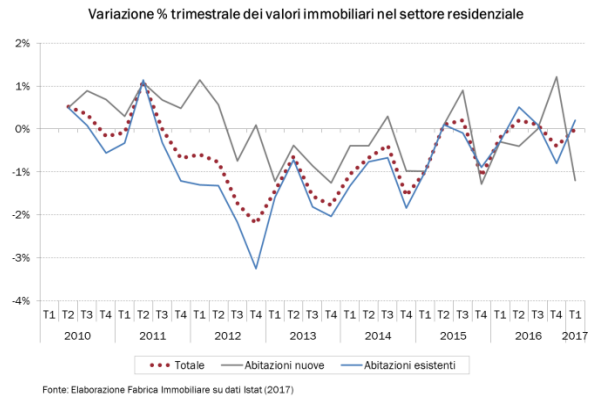


Residenziale

L'indicatore del numero di compravendite nel mercato residenziale ha confermato nel 2016 la tendenza all'incremento dei volumi avviata a partire dal 2014. In effetti la crescita è stata sostenuta, avendo registrato quasi un +19% rispetto al 2015 (a quota ca. 529.000 transazioni totali). Le previsioni sono di ulteriore incremento, sebbene più contenuto, per il 2017, 2018 e 2019 [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.

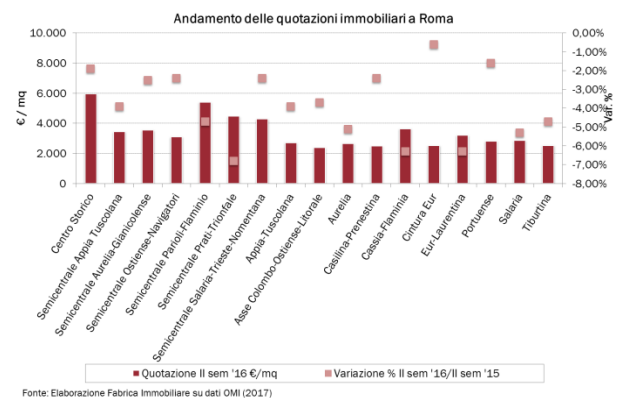
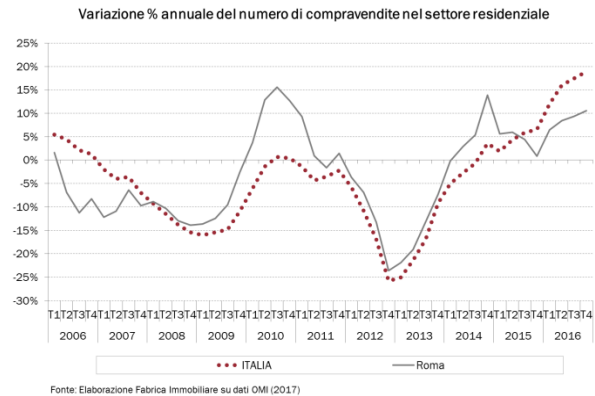
L'andamento positivo delle compravendite fatica tuttavia a trasformarsi anche in una ripresa delle quotazioni. Infatti, al primo trimestre del 2017, i prezzi delle abitazioni non subiscono variazioni rispetto al trimestre precedente, ma mentre il mercato dell'usato ha visto un piccolo incremento nelle quotazioni raggiunte (0,2%), il prodotto nuovo presenta ancora prezzi in discesa (-1,2%) [fonte: ISTAT]. La scarsa *performance* della dinamica dei prezzi delle abitazioni continua ad essere diretta conseguenza della debolezza del reddito disponibile delle famiglie e di un mercato che va assestandosi su prezzi di equilibrio più favorevoli alla domanda che all'offerta, diretta conseguenza di scelte di acquisto prevalentemente legate all'esigenza della prima casa. Resta positivo il contributo degli istituti finanziari nel supportare la domanda attraverso l'erogazione di mutui, tuttavia il contesto di tassi favorevoli risulta, in prospettiva, ad esaurimento, in concomitanza con l'avvio delle politiche di *tapering* da parte delle principali banche centrali mondiali.

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 il progressivo miglioramento del contesto macro e microeconomico e con la ripresa del reddito disponibile delle famiglie [Fonte: Banca d'Italia].



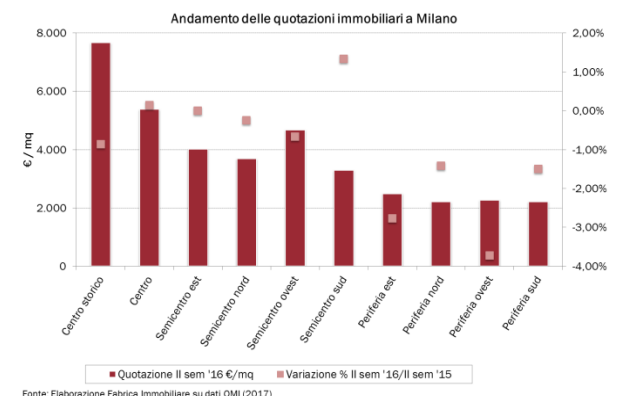
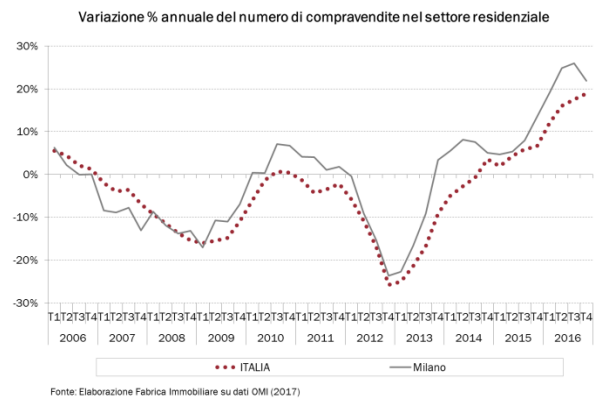
Residenziale a Roma

Pur seguendo in generale il *trend* di aumento del numero delle compravendite, nel 2016, la Capitale ha segnato, rispetto al 2015, un incremento percentuale (10,6%) inferiore alla media nazionale (18,9%) e più alto solo a quello di Bari e Palermo fra le grandi città italiane. Tale andamento risulta in controtendenza rispetto a quanto si è osservato almeno fino alla metà del 2015, 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 (II sem 2016/II sem 2015); la media a livello comunale si attesta al -4,0%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree Eur-Laurentina, Cassia-Flaminia e Semicentrale Prati-Trionfale (tutte oltre il 6%), mentre i cali minori si registrano per le aree Cintura EUR, Portuense e centro storico (tutte entro il 2%). Per quanto concerne invece il numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento, (2016 vs. 2015) in Cintura EUR, Portuense e Asse Colombo-Ostiense-Litorale; *performance* negative si riscontrano invece nelle aree Appia-Tuscolana, Centro Storico e Cassia-Flaminia (le uniche tre aree che hanno visto una diminuzione delle compravendite su base annuale) [fonte: OMI]. La forte ripresa delle compravendite nel quadrante periferico meridionale 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 2016, il capoluogo lombardo ha segnato, rispetto al 2015, un incremento percentuale (21,9%) nel numero di compravendite superiore alla media nazionale ma lievemente inferiore alla media del resto del Settennario. Tuttavia 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, almeno a partire dal 2013. Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni delle varie zone della città risultano tutte in diminuzione su base semestrale (II sem 2016/II sem 2015) tranne Centro, Semicentro Est e Semicentro Sud; la media a livello comunale si attesta al -1,25%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree periferiche, mentre le aree centrali e semicentrali mostrano cali contenuti o modesti incrementi; l'area Semicentro Sud marca un incremento del 1,34%. In merito invece al numero delle compravendite, esse risultano in marcato aumento (2016 vs 2015), in tutte le aree, con incrementi particolarmente alti in Centro Storico (48,5%) e Periferia Sud (38,7%); gli incrementi relativamente minori si hanno invece nel Semicentro Sud e Periferia Ovest [fonte: OMI]. Va dunque notato come dopo alcuni trimestri di continui rialzi delle compravendite, almeno per le zone più centrali della città questo iniziò a tradursi anche in un ritorno all'incremento dei prezzi.



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.

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

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

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

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

Successivamente al 30 giugno 2017, non si segnalano eventi di rilievo relativi al Fondo.

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

Nel corso del primo semestre 2017 non sono state effettuate operazioni su strumenti finanziari derivati; tali operazioni, peraltro, sono consentite dal Regolamento del Fondo ai soli fini di copertura del rischio.

DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

Alla data del 30 giugno 2017 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili.

Rimborsi parziali pro quota

La modalità per il rimborso parziale pro quota è disciplinata dal Regolamento del Fondo all'Art.12 "La SGR procede ad effettuare, nell'interesse dei Sottoscrittori, rimborsi parziali pro quota a fronte di disinvestimenti realizzati quali risultanti dall'ultimo documento contabile (relazione di gestione) approvato La SGR ha, inoltre, la facoltà di effettuare rimborsi parziali pro quota anche a fronte di eccessi di liquidità, anche in presenza di svalutazione degli immobili, ed inclusi quelli derivanti da rimborsi di imposte, quali risultanti dai predetti documenti contabili. 2. I rimborsi dovranno essere effettuati, per il tramite della Banca Depositaria su istruzioni della SGR, secondo il seguente ordine: i. in via prioritaria ai Sottoscrittori delle Quote di classe B1 e B2 fino al 95% del valore di sottoscrizione delle Quote emesse in loro favore; ii. in secondo luogo ai Sottoscrittori delle Quote di classe A fino al 95% del valore di sottoscrizione delle Quote emesse in loro favore; iii. in terzo luogo ai Sottoscrittori delle Quote di classe C e di classe D proporzionalmente fino al 95% del valore di sottoscrizione delle Quote emesse in loro favore; iv. successivamente, in proporzione ai rispettivi valori residui di sottoscrizione."

LIQUIDAZIONE DELL'ATTIVO DEL FONDO

La modalità per la liquidazione dell'attivo del Fondo è disciplinata dal Regolamento del Fondo all'Art.28 "...Al termine della liquidazione del patrimonio del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR provvede a redigere il rendiconto finale di liquidazione del Fondo (di seguito, il "Rendiconto Finale di Liquidazione") e una relazione di accompagnamento allo stesso, nonché un piano di riparto dell'attivo netto di liquidazione risultante dopo aver estinto tutti i debiti a carico del Fondo, secondo l'ordine che segue, tenuto anche conto di tutti i pagamenti effettuati in precedenza in favore dei Sottoscrittori: 1) in via prioritaria, ai Sottoscrittori delle Quote di classe B1 e B2 sino a concorrenza del valore residuo di sottoscrizione e del Rendimento Target pari al 2,5% oltre la percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo; 2) successivamente ai Sottoscrittori delle Quote di

classe A fino al rimborso integrale del valore residuo di sottoscrizione. 3) infine ai sottoscrittori delle quote C e D, pari passu e in proporzione al rispettivo valore residuo di sottoscrizione, fino al rimborso integrale del valore residuo di sottoscrizione. Si precisa che per valore residuo di sottoscrizione si intende il valore di sottoscrizione delle Quote emesse al netto di rimborsi parziali pro-quota effettuati a favore dei relativi sottoscrittori. L'attivo netto di liquidazione eccedente quanto sopra viene ripartito secondo l'ordine che segue: 1) ai Sottoscrittori delle Quote di classe C sino a concorrenza del Rendimento Target pari all'1% oltre alla percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo; 2) ai Sottoscrittori delle Quote di classe D sino a concorrenza del Rendimento Target pari alla percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo; L'attivo netto di liquidazione residuo viene ripartito tra i Sottoscrittori in proporzione all'ammontare delle Quote possedute....."

Roma, 28 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Fabrizio Caprara

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2017

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/17		Situazione al 31/12/16	
	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	11.935.000	97,97	11.492.000	96,43
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	11.935.000	97,97	11.492.000	96,43
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				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	241.531	1,98	393.129	3,30
F1. Liquidità disponibile	241.531	1,98	393.129	3,30
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	6.379	0,05	32.274	0,27
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.844	0,02	1.549	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	4.535	0,03	30.725	0,26
TOTALE ATTIVITA'	12.182.910	100,00	11.917.403	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/17	Situazione al 31/12/16
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'	177.943	726.559
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	96.296	380.370
M2. Debiti di imposta	34.527	20.477
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	47.120	325.712
TOTALE PASSIVITA'	177.943	726.559
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	12.004.967	11.190.844
Numero delle quote in circolazione	518,497	478,999
Valore unitario delle quote	23.153,397	23.362,980
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	9.090.364	9.347.166
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B1	2.880.799	1.822.272
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B2	33.804	21.406
Numero delle quote in circolazione quote di classe A	407,000	407,000
Numero delle quote in circolazione quote di classe B1	110,204	71,163
Numero delle quote in circolazione quote di classe B2	1,293	0,836
Valore unitario delle quote di classe A (1)	22.335,048	22.966,010
Valore unitario delle quote di classe B1	26.140,603	25.607,013
Valore unitario delle quote di classe B2	26.143,374	25.605,260
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

(1) La perdita di periodo 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

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 e successive modifiche.

La relazione semestrale del Fondo si compone della Nota Illustrativa e della Situazione Patrimoniale.

La relazione è redatta 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.

Nuove emissioni/rimborsi quote

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

ALTRE INFORMAZIONI

GESTIONE DEI RISCHI ESISTENTI

Al fine di implementare un sistema di *risk management* adeguato alla struttura organizzativa di Fabrica Immobiliare SGR e all'attività dalla stessa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, in particolare alle norme dettate dagli artt. 5 e 13 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob del 29 ottobre 2007, aggiornato con atto Banca d'Italia-Consob del 19 gennaio 2015, 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 "propri" della SGR, 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 abbinate 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 fidejussioni 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

Tale rischio è legato alla possibilità che il fondo non riesca ad onorare il servizio del debito sia a causa di un rialzo del costo del denaro o ad una difficoltà nel rifinanziamento delle linee di credito attivate. La funzione Risk Management valuta gli impatti di tali rischi anche avvalendosi di

sensitivity analysis e *scenario analysis*. 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*.

Livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo

Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13, si evidenzia che al 30 giugno 2017 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 0,99. Lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,01.

Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

La Società di Gestione vigila per l'individuazione dei conflitti di interesse, adottando, oltre alle cautele imposte dalla normativa vigente, procedure e Policy interne idonee a salvaguardare i diritti del Fondo e dei suoi Partecipanti, in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse, anche tra il Fondo e gli altri fondi dalla stessa gestiti, derivanti da rapporti con i soci della Società di Gestione stessa e/o con i gruppi cui i soci appartengono, dalla prestazione congiunta di più servizi, o da rapporti di affari propri o di altra società del gruppo dei soci.

Al riguardo, si segnala che la SGR aderisce in forma autonoma e volontaria al Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interessi adottato da Assogestioni, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 giugno 2011.

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

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

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

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”

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

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

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

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

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

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

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.

In conformità con quanto stabilito dalle Linee Applicative (cfr. par. n. 4) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali verifiche e incarichi di consulenza non direttamente correlati alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo e ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 30 giugno 2017, 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.

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 presente Relazione semestrale 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	Ipotecche	Ulteriori Informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
1	CESENA, VIA CAVALCAVIA - VIA RAVENNATE	ALTRO		39.642,00					11.940.089,75		
	TOTALE			39.642,00					11.940.089,75		



Fabrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

**Relazione Semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
“Novello” al 30 giugno 2017**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

4 agosto 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 di revisione contabile limitata della relazione semestrale

Al Consiglio di Amministrazione della
Fabrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegata relazione semestrale, costituita dalla situazione patrimoniale e dalla relativa nota illustrativa del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Novello" ("il Fondo") al 30 giugno 2017. Gli amministratori di Fabrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione semestrale in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento"). E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sulla relazione semestrale sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto in conformità all'International Standard on Review Engagements 2410, "*Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity*". La revisione contabile limitata della relazione semestrale del Fondo consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della Società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sulla relazione semestrale del Fondo.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che l'allegata relazione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Novello" al 30 giugno 2017, non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.



**Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"Novello"**

*Relazione della società di revisione
30 giugno 2017*

Limitazione alla distribuzione ed all'utilizzo

La presente relazione è stata destinata ed indirizzata al Consiglio di Amministrazione della Fabbrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A. e, pertanto, non può essere utilizzata per altri fini né divulgata a terzi, in tutto o in parte, ad eccezione dei partecipanti al Fondo che ne facciano richiesta, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Roma, 4 agosto 2017

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'Renato Naschi'.

Renato Naschi
Socio