



Relazione di Gestione al 31 dicembre 2017
e Relazione degli Amministratori

Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	2
RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2017.....	24
NOTA INTEGRATIVA	28
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	28
PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	30
Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	30
Sezione II - LE ATTIVITÀ.....	31
Sezione III - LE PASSIVITÀ.....	32
Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	33
V - ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	33
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2017	34
Sezione I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	34
Sezione II - BENI IMMOBILI.....	34
Sezione IV - DEPOSITI BANCARI.....	34
Sezione V - ALTRI BENI.....	34
Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	34
Sezione VII - ONERI DI GESTIONE.....	35
Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	36
Sezione IX - IMPOSTE.....	36
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI	37
Allegato A: Prospetto dei beni conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo.....	39
Allegato B: Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo (tav.C all.IV 6.2).....	39

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

La presente relazione di gestione al 31 dicembre 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 del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

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

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

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

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

In particolare:

a) Quote di classe A sono destinate ed assegnate al Comune di Cesena, nella qualità di promotore, che sottoscrive Quote mediante apporto in natura;

b) Quote di classe B, distinte in:

- i. Quote di classe B1, sono destinate al Fondo Investimenti per l'Abitare che sottoscrive Quote mediante apporto in denaro nei limiti di cui al successivo periodo. Per tutta la durata del Fondo le Quote di classe B1 non possono mai eccedere l'80% (ottanta per cento) dell'ammontare del patrimonio del Fondo. Parimenti, i versamenti relativi alle Quote di classe B1 non possono, in ogni caso, venire richiamati per un ammontare eccedente l'80% (ottanta per cento) dei richiami effettuati in modo che le Quote di classe B1 effettivamente liberate ed emesse a seguito dei richiami effettuati non eccedano mai l'80% (ottanta per cento) delle Quote complessivamente liberate ed emesse in occasione di ciascun richiamo.
- ii. Quote di classe B2, sono destinate ad Investitori Qualificati che sottoscrivono Quote mediante apporto in denaro.

c) Quote di classe C, sono destinate ad Investitori Qualificati rientranti tra gli investitori istituzionali etici privati che sottoscrivono Quote mediante apporto in natura o in denaro;

d) Quote di classe D, sono destinate ad Investitori Qualificati pubblici che sottoscrivono Quote mediante apporto in natura o in denaro.

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

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

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

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

Un primo gruppo di sottoscrizioni è stato effettuato nella seconda metà dell'anno 2015 per complessivi Euro 53.150.000, di cui: (i) quote classe A Euro 10.130.000 in natura mediante l'apporto da parte del Comune di Cesena del comparto 1 A del Programma di Riqualificazione Urbana Novello sito nella città di Cesena in via Cavalcavia angolo via Ravennate; (ii) quote classe B1 per Euro 42.520.000 in denaro da parte di Cassa Depositi e Prestiti Investimenti; e (iii) quote classe B2 Euro 500.000 in denaro da parte del Credito Cooperativo Romagnolo.

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

Al 31 dicembre 2017 per effetto dei richiami intervenuti, risultano emesse un totale di n. 407 quote di classe A, n. 193,39 quote di classe B1 e n. 2.267 quote di classe B2.

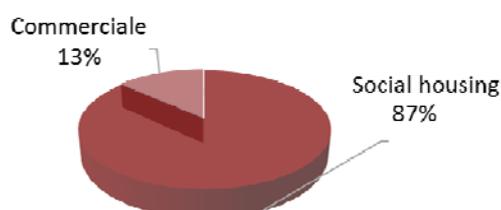
Le iniziative

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 31.020 mq di Superficie Utile Lorda (SUL). 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 una tabella di sintesi:

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

Si riporta la ripartizione per destinazione d'uso ed area geografica del patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2017.

Asset allocation per Superficie Utile Lorda degli immobili al 31 dicembre 2017



Attività di gestione

Nel corso del primo semestre 2017 sono stati consegnati gli elaborati integrativi della variante al PRU Novello oltre agli elaborati integrativi per la richiesta del Permesso di Costruire per l'intero comparto 1 A del PRU Novello. In data 28 giugno 2017 si è tenuta la Seconda Conferenza di Servizi per l'approvazione del progetto esecutivo del "Parco Novello Lotto 1" finanziato dalla Regione Emilia-Romagna.

Successivamente, in data 11 dicembre 2017, si è tenuta la riunione conclusiva della Conferenza dei Servizi che ha espresso parere favorevole al progetto di sviluppo con delle prescrizioni; in data 25 gennaio 2018, sono stati quindi presentati dalla Società per conto del Fondo gli elaborati modificati come da prescrizioni ricevute. Contemporaneamente la SGR ha dato inizio alla procedura di selezione delle imprese esecutrici. Si prevede di concludere le attività di selezione, che si terranno in due step, preselezione e gara d'appalto, entro il mese di maggio 2018. Sono inoltre in fase di programmazione le attività di demolizione e strip-out dei fabbricati ubicati sul terreno del comparto 1 A.

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

Rinnovo organi sociali per il triennio 2016 - 2018

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

In data 20 aprile 2017, l'Assemblea degli Azionisti della società ha nominato Sindaco supplente il dott. Edoardo Ialongo 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 Ialongo | Sindaco supplente |
| ▪ Marina De Nicola | Sindaco supplente |

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

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

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

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

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

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, IV.6.3 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 31 dicembre 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 dalla partecipazione al fondo realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni realizzati a decorrere dal 1 luglio 2014 si applica l'aliquota del 26 per cento.

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

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

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

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

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

2. 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" ha 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:

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

- i 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 abitazioni principali non di lusso e per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali¹. La base imponibile della TASI è quella prevista ai fini dell'applicazione dell'IMU.

È dovuta sia dai possessori degli immobili (proprietari ovvero titolari di diritto reale di usufrutto, uso, abitazione, ecc.) che da coloro che utilizzano a qualsiasi titolo gli immobili (occupanti, anche di fatto). E' il comune a stabilire la quota parte di tributo dovuto dal possessore (tra un minimo del 70% ed un massimo del 90%) e dall'utilizzatore (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 per mille, rispettando comunque il limite per cui la somma dell'aliquota TASI e IMU non può superare l'aliquota massima prevista ai fini IMU (6 per mille per l'abitazione principale e 10,6 per mille per gli altri immobili).

3. Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

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

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

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

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

In relazione a tale ultimo aspetto vi segnaliamo che a seguito di un interpello presentato in Agenzia delle Entrate in relazione al trattamento fiscale riservato all'apporto di immobili prevalentemente locati da parte di un Fondo di previdenza complementare a favore di un Fondo Immobiliare Chiuso, l'Agenzia, dopo le consultazioni raggiunte con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, il quale ha risposto con nota del 15 gennaio 2016, n. prot. 897, si

è espressa negando la possibilità di usufruire di alcune agevolazioni di imposta di uso comune. Pertanto tali apporti sono soggetti alle ordinarie imposte di registro del 9% (ipotecarie e catastali pari ad € 50 ciascuna), dovendosi ritenere abrogate le disposizioni agevolative, previste dall'art. 7 della Tabella, allegata al TUIR, limitatamente agli atti che recano costituzione o trasferimento, a titolo oneroso, di diritti reali su immobili, nell'ambito dei quali sono ricomprese anche le operazioni di apporto e conferimento di beni immobili.

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

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

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 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 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.

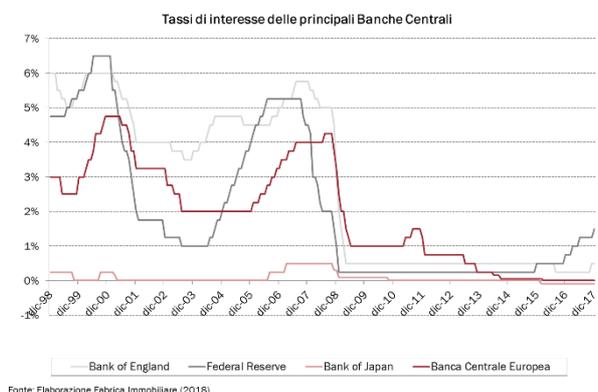
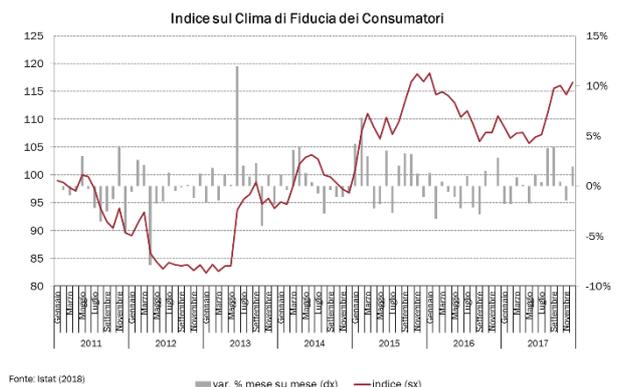
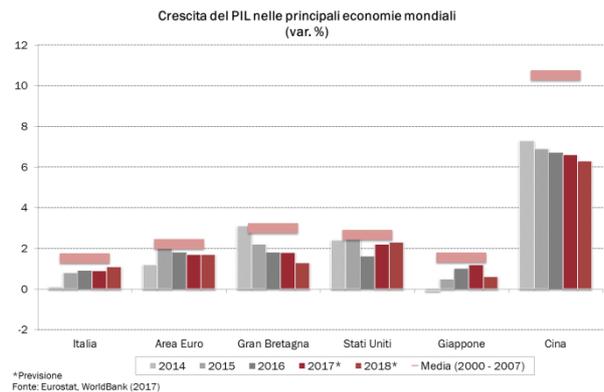
In data 21 dicembre 2017 si è riunita l'Assemblea dei Sottoscrittori per deliberare, con esito favorevole, la modifica al Regolamento del Fondo inerente il differimento dal 2017 al 2020 del termine per i richiami degli impegni.

Scenario macroeconomico

Nel corso del 2017 la congiuntura economica mondiale si è mantenuta complessivamente positiva. Al livello dell'economia domestica, l'ISTAT certifica importanti segnali di irrobustimento della ripresa; l'indebitamento netto in rapporto al PIL nel terzo trimestre del 2017 è stato pari al 2,1%, a fronte del 2,4% nel corrispondente trimestre del 2016. Complessivamente, nei primi tre trimestri si è registrato un deficit pari al 2,3% del Pil, anche qui "in miglioramento" di 0,2 punti sullo stesso periodo dell'anno precedente, così da toccare il valore più basso dal 2007 (sempre guardando ai primi nove mesi). Nei primi nove mesi la pressione fiscale si attesta al 40,2%, ai minimi dal 2011; il tasso di disoccupazione, a ottobre 2017, è pari al 11,1% (fonte: ISTAT), invariato rispetto a settembre, ma in diminuzione rispetto al 11,8% del gennaio dello stesso anno. L'indice del clima di fiducia dei consumatori, a dicembre, risulta poco inferiore (fonte: ISTAT) rispetto al picco del gennaio 2016, che rappresenta un livello di oltre il 40% superiore rispetto al minimo relativo di metà 2013. Le condizioni di offerta del credito restano accomodanti. Sono cresciuti i prestiti erogati alle famiglie, alle imprese industriali e a quelle dei servizi; nei tre mesi terminanti in agosto 2017 il credito erogato al settore privato non finanziario ha continuato a crescere a un ritmo moderato (1,0%, corretto per i fattori stagionali e in ragione d'anno), riflettendo l'espansione dei prestiti alle famiglie (3,0%) [fonte: Banca d'Italia, bollettino economico trimestrale]. Per quanto concerne i mercati finanziari il 2017 ha visto un andamento complessivamente positivo (+13,7% l'indice FTSE MIB; fonte: Borsa Italiana).

Le dinamiche della ripresa continuano ad essere sostenute dal perdurare di politiche monetarie accomodanti, in particolare da parte della BCE, che dal marzo 2016 mantiene a zero il costo del denaro. Tuttavia, durante la conferenza di fine ottobre scorso, il Governatore Mario Draghi ha formalizzato l'avvio della fase di riduzione degli stimoli che, sebbene estesi per ulteriori 9 mesi del 2018 (il termine iniziale era previsto per la fine del 2017) saranno dimezzati nella quantità. Anche la banca centrale giapponese mantiene ancora un atteggiamento di politica monetaria accomodante. La *Federal Reserve* prosegue invece nel processo di lento ma progressivo incremento del costo del denaro e nel corso del 2017 lo ha ritoccato al rialzo per ben tre volte, ogni volta di 25 punti base, fino all'attuale livello del 1,5%. Anche la Bank of England, lo scorso novembre, ha proceduto ad un incremento di 25 bps del costo del denaro.

Il quadro geopolitico, seppur ancora caratterizzato da alcuni fattori di preoccupazione, adesso principalmente ascrivibili alle tensioni USA - Nord Corea, al delicato scacchiere medio-orientale ed alla *Brexit* (i cui impatti restano ancora poco decifrabili sia per il Regno Unito che per l'UE), appare meno preoccupante. Gli elementi positivi derivano, invece, da una nuova ripresa economica, a ritmi sostenuti, della locomotiva cinese e dai potenziali effetti espansivi della riforma fiscale adottata negli USA dalla presidenza Trump.



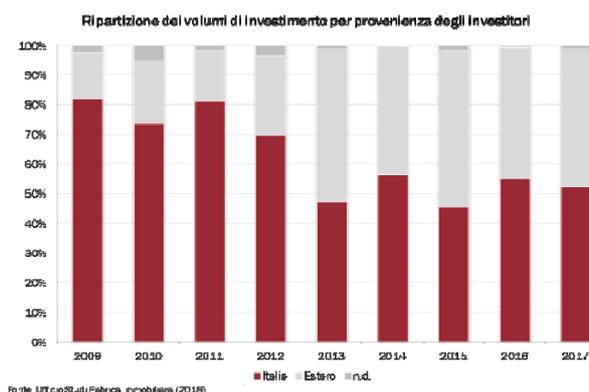
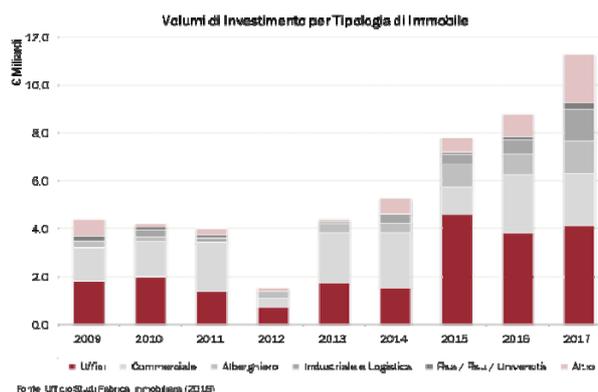
Investimenti immobiliari in Italia

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 FIA, le compagnie assicurative, gli enti previdenziali, *private equity*, ...) che investono in asset dal *ticket* medio d'investimento elevato.

In termini di transazioni effettuate, il settore, nel 2017, ha segnato un nuovo record, per un controvalore stimato pari a ca. € 11,25 mld. Tale risultato rappresenta il quinto aumento consecutivo anno/anno a partire dal 2013, anno di avvio della ripresa del presente ciclo immobiliare. Il settore uffici ha rappresentato poco meno del 40% del controvalore totale investito (ca. € 4,1 mld), confermandosi come il settore prevalente nelle scelte di *asset allocation*. Nella prima parte dell'anno, una singola operazione, avente ad oggetto un portafoglio di asset ad uso terziario locati a Telecom Italia, costituito in forma di SICAF, acquistato (per il 40% delle quote) da una *joint venture* fra EDF e Credit Agricole, mostra un controvalore di ca. € 620 mln. Il settore commerciale ha totalizzato un volume di transazioni pari a ca. € 2,2 mld, in linea con le medie degli ultimi anni. Gli altri settori (alberghiero, logistica, *healthcare*/università, altri settori) segnano un volume complessivo pari a ca. € 4,9 mld, il 44% ca. del totale dei volumi transati; tale eccezionale *performance* rappresenta il vero elemento differenziale nei *trend* del 2017 e consegue a volumi record per tutti i singoli comparti. Va tuttavia evidenziato che il dato oltremodo positivo del comparto "Altro" (ca. € 2 mld) risulta parzialmente inquinato dalla presenza di alcune importanti operazioni aventi ad oggetto portafogli misti che, in mancanza di informazioni di dettaglio sulla natura degli asset, vengono classificate in questa categoria residuale. Fra queste si segnalano la vendita da parte di Intesa Sanpaolo di due portafogli per € 103 mln ed € 280 mln, rispettivamente; il primo acquistato da Bain Capital Credit attraverso un FIA immobiliare gestito da Castello SGR, il secondo da Kildare Partners. Parte di questo secondo portafoglio avrebbe poi costituito oggetto di una seconda transazione separata per ca. € 70 mln.

La presenza sul mercato di una forte domanda proveniente da capitale estero resta un elemento dominante. Così come si conferma il *trend* della 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 nel 2017, come già visto al 2016, il volume di investimenti nominalmente proveniente da investitori e/o veicoli di diritto italiano, costituisce più del 50% 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 all'acquisto da parte di China Investment Corporation di Logisor (€ 600 mln il controvalore per le sole attività italiane), l'acquisizione delle quote del Fondo Kensington - gestito da Kryalos SGR

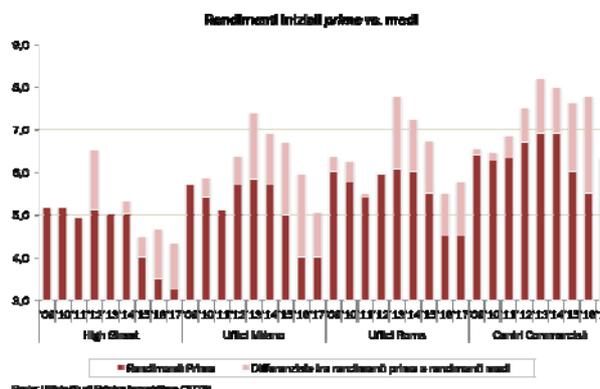
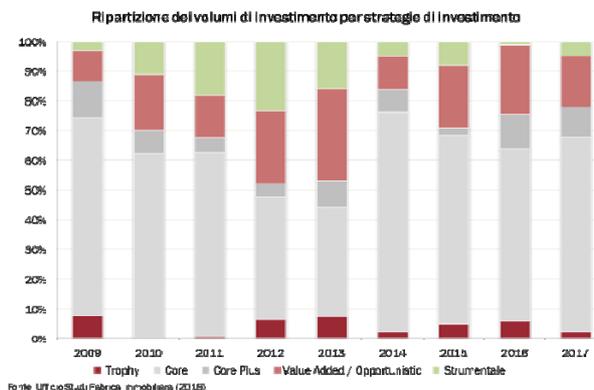


– da parte del gruppo Allianz (€ 145 mln), l’acquisto da parte di Corum AM di un portafoglio di cash & carry a insegna Metro ceduti dal Fondo Venti M gestito da BNP Paribas REIM SGR (ca. € 90 mln), l’acquisto del portafoglio di 41 penny market da parte del gruppo LFPI ceduti dal Fondo Virgilio gestito da Finint SGR (ca. € 70 mln), la dismissione da parte di Banco BPM di alcuni asset *value add* di pregio nel centro di Milano acquistati da una JV fra Hines e il fondo pensioni olandese PGGM (ca. € 110 mln), l’acquisizione da parte del REIT CEREIF di un portafoglio di 14 asset a destinazione mista provenienti da alcuni FIA italiani riconducibili al quotista Cerberus (ca. € 400 mln).

Le operazioni di tipo *core* e *core plus* continuano a rappresentare la gran parte dei volumi transati (quasi il 80%). Seppur possa apparire in diminuzione, rispetto ai *trend* recenti, la presenza di investimenti con un profilo di rischio-rendimento più elevato, questi registrano una forte concentrazione, ed anche una forte attrazione della domanda di investimento, sulla piazza milanese; alcuni operatori, sostenuti da investitori con un profilo di investimento più opportunistico (Hines, Blackstone, Barings, ...) stanno anzi progressivamente affermando una volontà esplicita di rafforzamento del *business* legato a progetti di riqualificazione di *asset value add* nel centro del capoluogo lombardo. Sono pure presenti alcune operazioni di riconversione di asset terziari ad alberghiero, *retail* o residenziale, in altre piazze quali Roma, Firenze, Venezia.

Sono proseguite le operazioni di disinvestimento da parte di alcuni fondi *retail* quotati. Il Fondo Tecla – gestito da Prelios SGR – ha liquidato tutto il patrimonio residuo attraverso due operazioni che hanno visto come controparti acquirenti, il Fondo Renaissance gestito da DEA Capital RE SGR (ca. € 70 mln) e il Fondo C5 gestito da Savills IM (ca. € 77 mln). Il Fondo Delta gestito da DEA Capital RE SGR ha liquidato il proprio portafoglio di multisala ad un nuovo fondo gestito dalla stessa SGR, gli asset residui sono stati invece acquistati da controparti private e *corporate*. Il Fondo Europa Immobiliare 1 gestito da Vegagest SGR ha liquidato il proprio patrimonio residuo cedendo a controparti private per un controvalore di complessivi € 15 mln ca.

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.

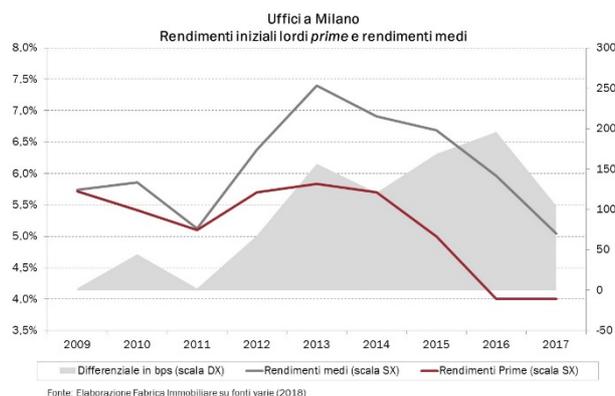
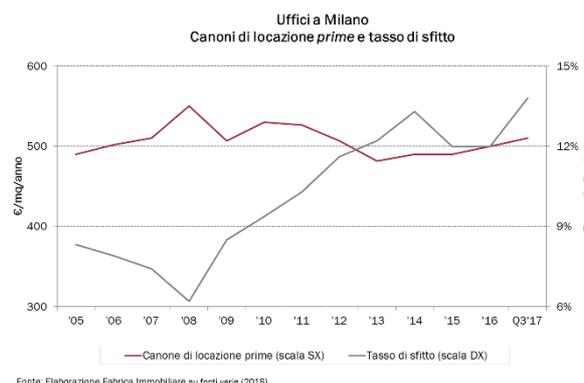
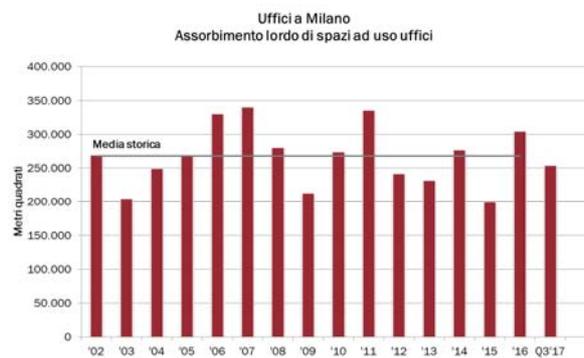


Uffici a Milano

Dal lato del *capital market* Milano, nel 2017, ha registrato transazioni per un controvalore complessivo di poco superiore agli € 2,5 mld. Questo rappresenta poco più del 60% del totale del volume di transazioni nel settore uffici registrate in Italia, valore che conferma la preminenza del capoluogo lombardo in questo settore.

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. In questo secondo caso si punta ad aumentare l'offerta di spazi direzionali di grado "A", di fatto ancora relativamente scarsa nonostante sia quella maggiormente richiesta dai *tenant* che intendono espandersi (in luogo di quelli che invece mirano solamente a rilocalizzarsi). Peraltro, nell'attuale contingenza positiva, la componente di domanda derivante da nuovi soggetti *corporate* o da quelli già presenti ma che intendono espandersi, diventa sempre più importante. Riprova ne è il fatto che ormai quasi tutti gli spazi in grado "A" realizzati negli ultimi anni, fra cui il CBD Porta Nuova, presentano un tasso di sfritto prossimo allo zero. Questo *trend* inoltre sottolinea la crescente fiducia degli investitori nel rafforzamento delle condizioni di contesto, auspicio anche di un progressivo incremento del livello dei canoni di locazione.

A livello dei fondamentali immobiliari, continuano i segnali di miglioramento. Il livello del *take up* al terzo trimestre 2017 (ca. 250.000 mq) è già prossimo alla media storica annuale e lascia pertanto ben sperare per l'intero anno. Il tasso di sfritto è visto in lieve aumento ma è espressione, come già accennato, di una situazione molto variegata all'interno della città che vede le zone centrali vicine alla *full occupancy*, mentre le aree ad insediamenti obsoleti con una quota crescente di superfici sfitte. I canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) sono segnalati in lieve aumento, con punte superiori ai 500 €/mq/anno. 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 di minimo storico. 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*.

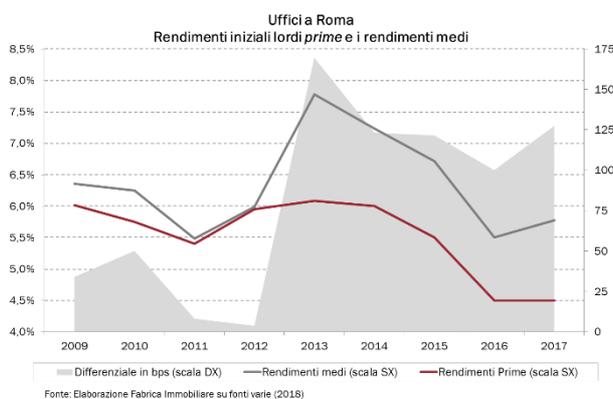
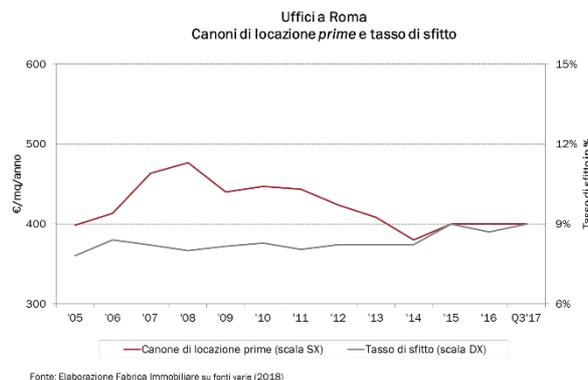
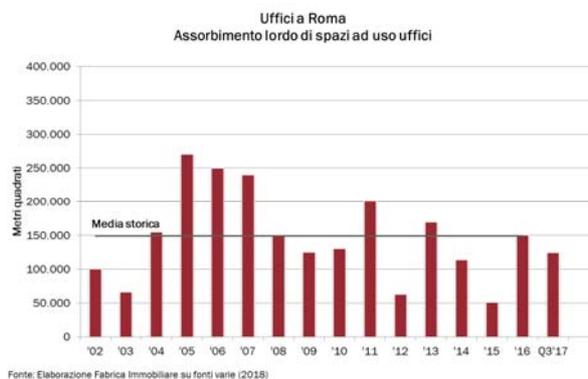


Uffici a Roma

Sebbene dal punto di vista del *capital market* la piazza romana resti relegata al ruolo di *location* secondaria rispetto a Milano, nel corso del 2017 alcune importanti operazioni hanno riportato l'attenzione sulla Capitale, contribuendo a realizzare la migliore *performance* degli ultimi anni con un volume complessivo di transazioni che si è attestato a ca. € 970 mln, pari a ca. il 23% del totale nazionale. 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 realizzate nel secondo semestre dell'anno sono: l'acquisto da parte del Fondo Fedora gestito da Prelios SGR di Viale Regina Margherita 275-279 – ceduto dal Fondo Atlantic 2 Berenice di DEA Capital RE SGR per € 62,75 mln –, l'acquisto da parte del Fondo C5 di Savills IM di Via del Serafico 200 – ceduto per ca. € 62 mln dal Fondo Tecla di Prelios SGR –. Va infine citata l'operazione che ha visto il passaggio di mano della ex sede della Fratelli D'Amico Armatori in Via Liguria; l'acquirente, un fondo gestito da Kryalos SGR, avvierà un processo di trasformazione dell'asset ad uso alberghiero.

In generale si conferma l'interesse degli investitori per immobili dal profilo *value add* che, caratterizzati da elementi di pregio (per *location* e/o qualità costruttiva) se non addirittura *trophy*, offrono interessanti opportunità di trasformazione e valorizzazione ad altri usi (alberghiero, residenziale, *retail*). 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 molto carente sull'area della Capitale e benché la domanda non sia confrontabile con i livelli di Milano, offre delle potenzialità inesprese, soprattutto nel CBD centrale della città. Infatti le dinamiche affermatesi con la perdita di *appeal* del corridoio direzionale EUR-Fiumicino a vantaggio della rotta ferroviaria su alta velocità, ha incrementato l'interesse dei *tenant* verso gli spazi in centro città. La sfida che si pone dunque alla Capitale, è quella di sfruttare la contingenza favorevole e riuscire ad attrarre 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; in lieve aumento il tasso di affitto prossimo al 9%). I rendimenti iniziali *prime* risultano sostanzialmente stabili, su livelli comunque storicamente bassi.

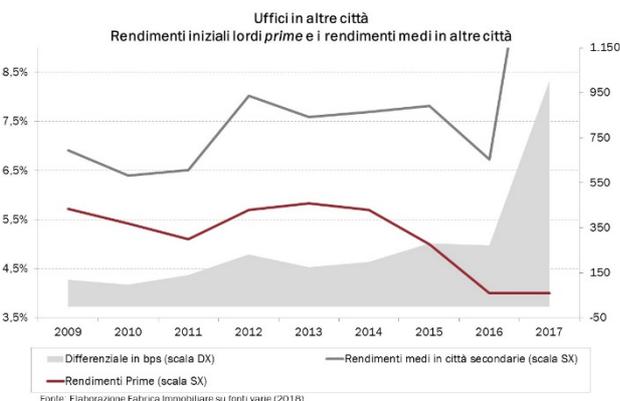
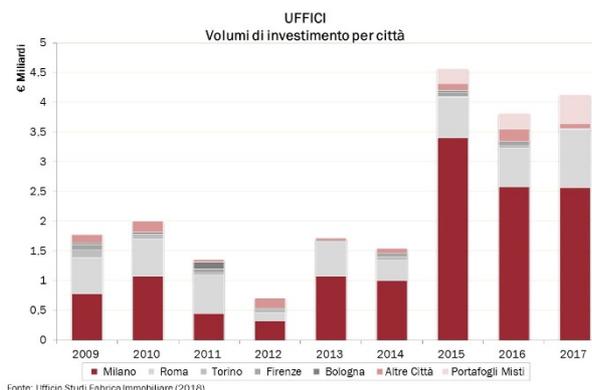


Uffici in altre città

Nel 2017 il volume di transazioni per asset ad uso uffici fuori dall'area milanese e da Roma ha pesato per un modesto 15% ca. del totale. Su questo valore, peraltro, incidono fortemente alcune operazioni di portafoglio di rilevanti dimensioni che nella realtà hanno interessato anche immobili situati nella Capitale e nel capoluogo lombardo. Le operazioni principali che hanno interessato direttamente le altre *location* sono ascrivibili ad alcune dismissioni del Fondo Tecla gestito da Prelios SGR a Napoli e Torino (per complessivi € 50 mln ca.) ed all'acquisto da parte di un *developer* locale della sede di Confindustria (in procinto di rilascio) a Bergamo (ca. € 18 mln). A parte alcune operazioni di tipo opportunistico legate a potenziali cambi di destinazione d'uso, la domanda in queste *location* secondarie resta dipendente dal settore pubblico e par-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 *prime* in città diverse da Roma e Milano, continuano ad attestarsi intorno al 7%, garantendo dunque un premio rilevante rispetto ai rendimenti sulle due piazze principali; le già citate operazioni di dismissione da parte di alcuni fondi quotati, che hanno riguardato prevalentemente asset locati ma di scarso pregio hanno contribuito, nel 2017, ad allargare questo *spread* in misura probabilmente superiore rispetto al reale *sentiment* di mercato.



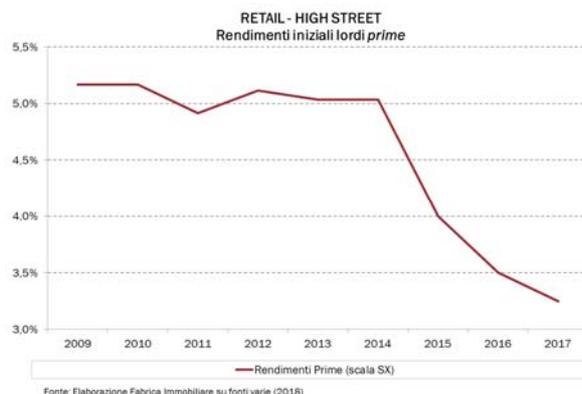
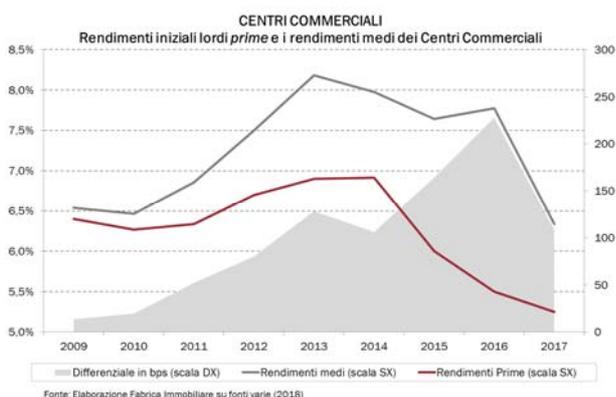
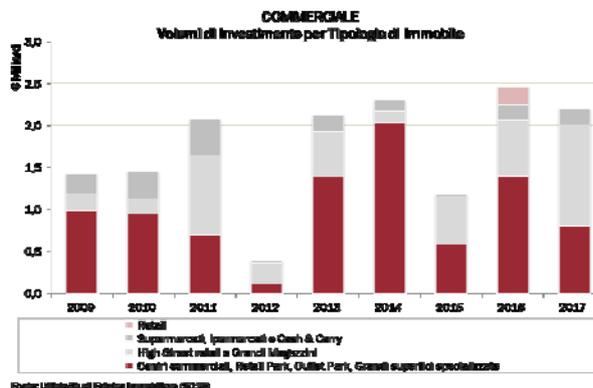
Retail

Nel corso del 2017, le transazioni di *capital market* riferibili al settore *retail* si sono attestate a ca. € 2,2 mld, dato poco inferiore al livello dello scorso anno; l'incidenza sul totale dei volumi transati è invece di quasi il 20%. In particolare si registra una buona *performance* del segmento *high street retail*/grandi magazzini che ha costituito ca. il 55% dei volumi del comparto, per € 1,2 mld contro i ca. € 670 mln complessivamente registrati in tutto il 2016.

I *deal* nel settore commerciale hanno riguardato sia portafogli che singoli *asset*. 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, oltre alle già citate operazione sui portafogli di *cash & carry* a insegna Metro e quelli Penny Market. Le singole transazioni più rilevanti sono state l'acquisto di Piazza Duomo 25 a Milano da parte di CBREGI per oltre € 200 mln, di Via Verri 4 a Milano da parte del Fondo Nexus 1, gestito da Amundi SGR (ca. € 90 mln), di via Gesù 4 Milano e via dei Condotti 24 Roma da parte di BMO Real Estate Partners (ca. € 150 mln complessivi) e del *flagship store* Diesel in Piazza San Babila da parte del gruppo Statuto per ca. € 90 mln. Il settore commerciale, 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).

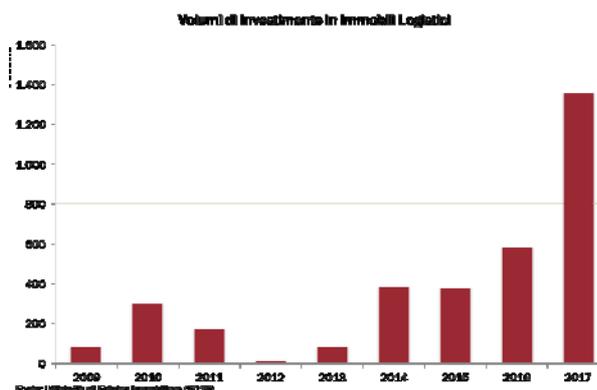
Per quanto riguarda invece il segmento centri commerciali/*outlet/retail park*, il volume complessivo transato è stato pari a ca. € 790 mln. Le transazioni più rilevanti hanno riguardato: il centro commerciale "Nuovo Borgo" (ca. € 52 mln) acquistato da Barings Real Estate Advisers, il centro commerciale "Area 12" (ca. € 65 mln) acquistato dall'*asset manager* francese Tikehau, il centro commerciale "Le Befane" (ca. € 290 mln) acquistato da un fondo gestito da Union Investment, il centro commerciale Antegnate transato per ca. € 50 mln ed i centri commerciali Itaca e Tuscia acquisiti per complessivi € 165 mln da MCAP Global Finance LLP. 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 diminuzione e con un gap ridotto rispetto al rendimento dei centri commerciali *prime*, adesso di poco superiore ai 100 bps. Il rendimento del segmento *high street retail* è anch'esso visto in ulteriore lieve compressione al 3,25% 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.



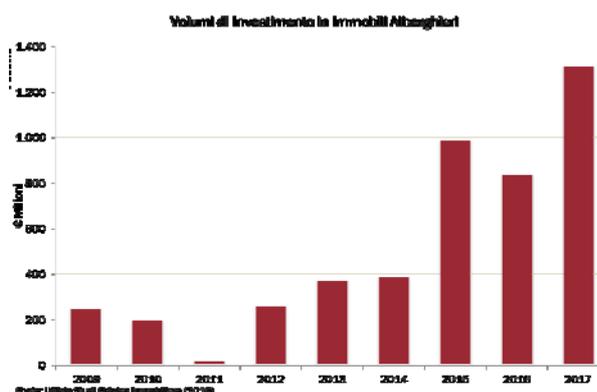
Industriale e logistica

Nel 2017 il comparto industriale/logistico ha fatto registrare transazioni per ca. € 1,35 mld, *performance* eccezionale che, sebbene in parte dovuta al già citato *take over* di CIC su Logicor, conferma il forte *appeal* di questo settore. Operatori specializzati, quali Prologis e la stessa Logicor, continuano ad essere fra i principali *player*, oltre a nuovi soggetti che pure si affacciano su questo segmento di mercato. Per quanto concerne la domanda degli spazi da parte dei *tenant*, il settore mostra adesso un buon potenziale soprattutto da parte di quegli operatori legati al mondo dell'*e-commerce* e della logistica, focalizzato però su prodotti *prime* localizzati nei principali assi logistici della penisola, frequentemente con progetti "*built-to-suit*". Il Fondo GO Italia 1 ha avviato la realizzazione di un nuovo immobile all'interno del Polo Logistico di Arese, in grado A, per una superficie complessiva di oltre 40.000 mq. Prologis ha annunciato di aver siglato un accordo con Logista Italia Spa per la costruzione di un edificio logistico in classe A avrà una superficie di circa 40.500 metri quadri e sorgerà presso l'Interporto di Bologna. P3, società specializzata nell'acquisizione, sviluppo e gestione di immobili logistici leader in Europa si è aggiudicata la gara per la costruzione di un nuovo magazzino di 30.000 mq presso il Parco P3 di Sala Bolognese, a pochi chilometri da Bologna; la nuova struttura diventerà il centro europeo di stoccaggio e distribuzione delle parti di ricambio originali per Lamborghini e Ducati.



Alberghiero

Il settore alberghiero ha registrato nel 2017 un livello di investimenti pari a ca. € 1,3 mld, il 56% in più ca. rispetto ai volumi registrati nel 2016, un dato record nell'ambito della serie storica analizzata. 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, condotta nel secondo semestre dell'anno, è quella che ha visto protagonista l'acquisto del portafoglio comprendente il Westin Palace Milan e il Westin Europa & Regina a Venezia, per un controvalore pari a ca. € 225 mln, da parte di BNP Cardif. La società cedente aveva acquistato la proprietà degli *asset* in oggetto alla fine del 2015.

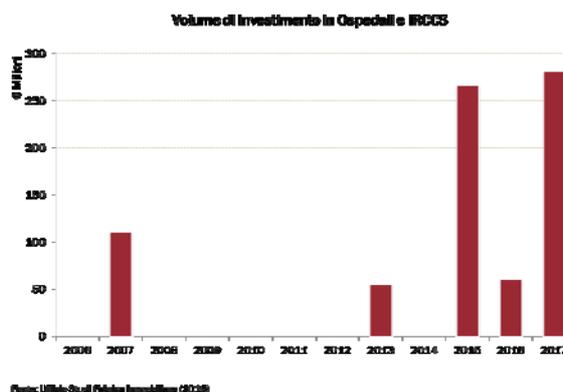
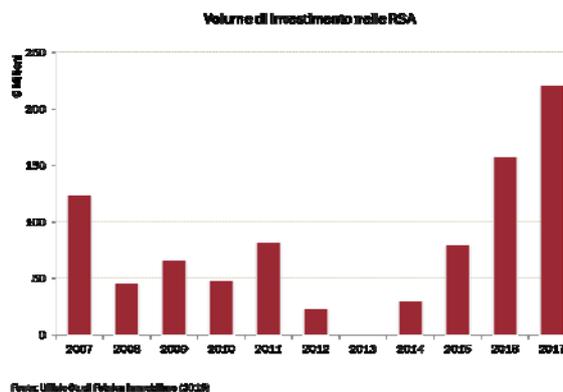


Healthcare

In generale il settore del *Healthcare* vive, nell'attuale contesto di mercato, un momento molto positivo. Nello specifico del segmento delle RSA, queste, già negli anni scorsi, hanno 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 corso del 2017 il volume totale di transazioni registrate è pari a ca. € 220 mln, anche in questo caso valore record nell'ambito della serie storica analizzata. Particolarmente attivi sono stati i FIA Geras, gestito da REAM SGR, accreditato di cinque operazioni di acquisto per un controvalore totale stimato pari ad € 96 mln ca. e Spazio Sanità, gestito da Investire SGR, accreditato dell'acquisto di altri cinque *asset* per un controvalore di ca. € 45 mln. 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 poco superiori al 7%.

Il segmento 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. Dal 2015 si annoverano costantemente transazioni che hanno ad oggetto Ospedali o enti/laboratori di ricerca scientifica o applicata. Nel 2017 segnaliamo l'acquisto in *sale & lease back*, da parte di entità riconducibili ad AXA IM, di un portafoglio di edifici strumentali del gruppo Humanitas per ca. € 280 mln.

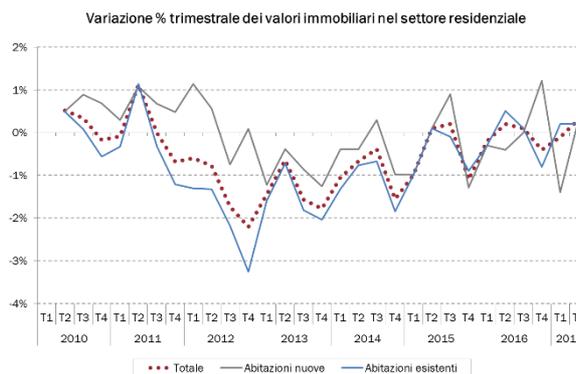


Residenziale

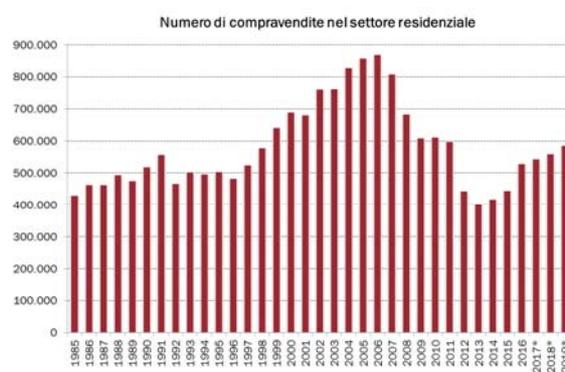
L'indicatore del numero di compravendite nel mercato residenziale ha confermato nel 2016 la tendenza all'incremento dei volumi avviata a partire dal 2014. In effetti la crescita è stata sostenuta, avendo registrato quasi un +19% rispetto al 2015 (a quota ca. 529.000 transazioni totali). Le previsioni 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 secondo trimestre del 2017, i prezzi delle abitazioni subiscono solo un piccolo incremento rispetto al trimestre precedente: il mercato dell'usato dello 0,2%, il prodotto nuovo dello 0,3% [fonte: ISTAT]. Tali modesti incrementi seguono tuttavia ad una serie di decrementi o stagnazioni, su base trimestrale, che dura ormai dagli inizi del 2011. La scarsa *performance* della dinamica dei prezzi delle abitazioni risulta principalmente conseguenza delle mutate condizioni economiche della domanda (che pure è tornata a manifestarsi), caratterizzata da una disponibilità di spesa mediamente ridotta rispetto al passato e prevalentemente legata alla ricerca 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, Nomisma].

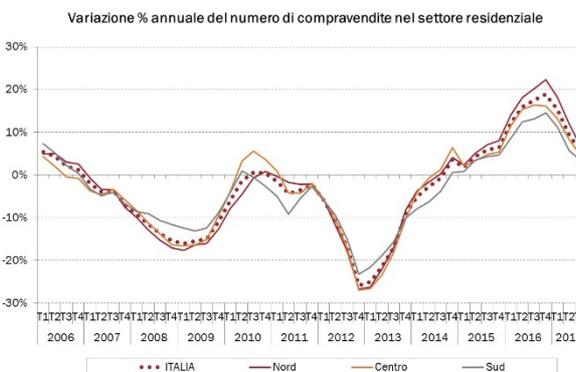


Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati Istat (2018)

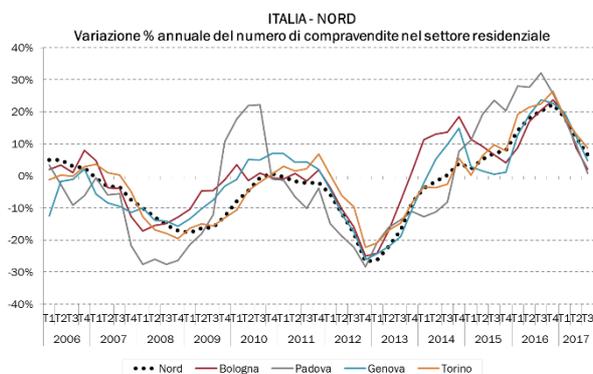


Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati Nomisma (2018)

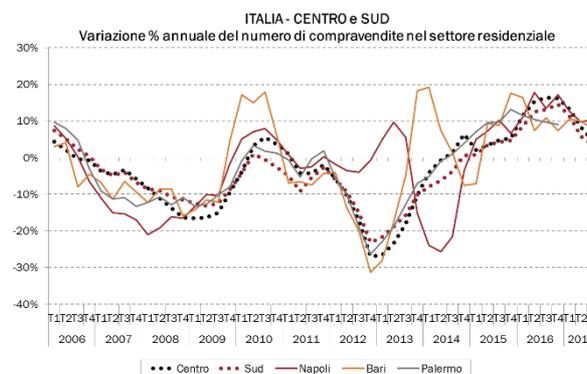
* previsione



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2018)



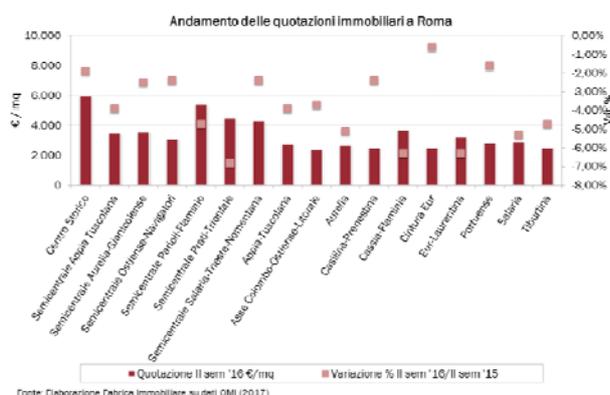
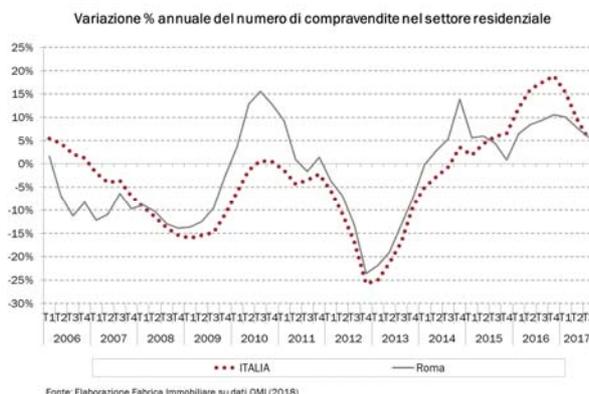
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2018)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2018)

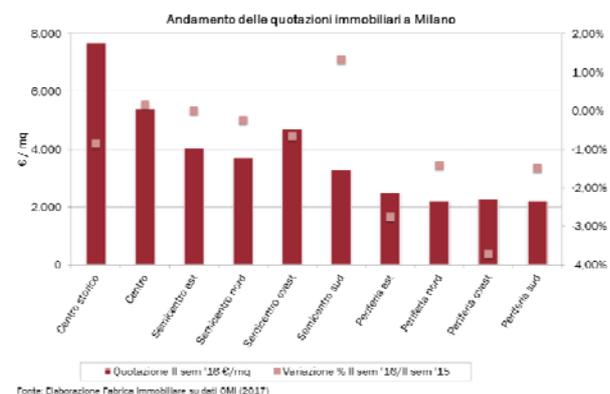
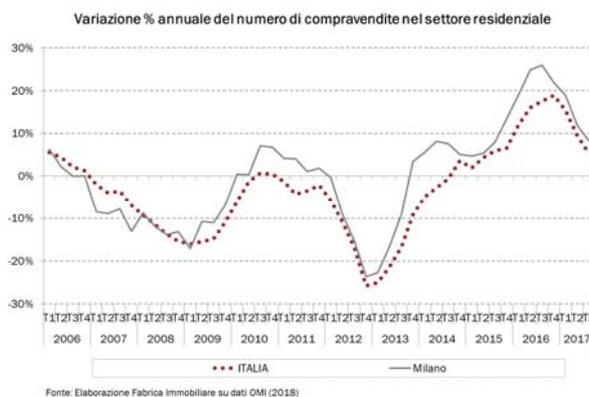
Residenziale a Roma

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. I primi tre trimestri del 2017, pur vedendo degli incrementi su base annuale delle transazioni, seguono il trend nazionale di progressiva riduzione dell'entità degli stessi. 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 Settentrione. Tuttavia, nei primi tre trimestri 2017, anche il capoluogo meneghino segue il trend nazionale di progressiva riduzione degli incrementi su base annuale delle transazioni, pur facendo meglio della media nazionale. 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 inizi a tradursi anche in un ritorno all'incremento dei prezzi.



LE LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

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

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

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

La definizione del profilo di rischio/rendimento del Fondo Novello è caratterizzata dall'approccio al *social responsibility investment*, che contraddistingue la tipicità degli investimenti ai quali il Fondo è dedicato.

La funzione sociale ed il fine etico a cui sono volti gli obiettivi del Fondo determinano un disallineamento del profilo rischio/rendimento. Da un lato il rischio significativo, connesso alle operazioni di sviluppo in un segmento del mercato poco liquido; dall'altro il basso rendimento immobiliare connesso alla specifica *asset class*.

In un'ottica di riallineamento dei suddetti fattori, si ritiene quindi che la strategia gestionale del Fondo Novello debba essere in grado di mitigare il profilo di rischio, attraverso azioni quali:

- riduzione dei rischi urbanistici connessi con l'attività di valorizzazione mediante una interlocuzione strategica con il Comune di Cesena;
- riduzione dei rischi e dei costi connessi alla realizzazione mediante un'enfasi particolare sulla progettazione e sull'affidamento dei lavori che potrà essere effettuato anche avvalendosi di professionisti del *construction management*; gli appalti saranno affidati a selezionate imprese di costruzione, garantiti da idonee garanzie bancarie o assicurative, con *performance bond* a tutela della buona esecuzione delle opere e penali in relazione al rispetto del *timing* prestabilito;
- selezione di gestori professionali ed applicazione di schemi contrattuali dotati di adeguate garanzie a tutela del pagamento dei canoni.

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

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

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

4 COMMENTO SUL RISULTATO DI PERIODO

L'anno 2017 si è chiuso con una perdita di Euro 366.094.

Tale perdita è stata determinata principalmente dai costi sostenuti nel corso dell'esercizio.

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

Successivamente alla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2017, non si segnalano eventi di rilievo relativi al Fondo.

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

Nel corso dell'esercizio 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.

7 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."

8 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.”

9 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.....”

Alla data del 31 dicembre 2017 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili.

Roma, 27 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Fabrizio Caprara

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/17		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	12.060.000	84,35	11.492.000	96,43
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	12.060.000	84,35	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				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.223.081	15,55	393.129	3,30
F1. Liquidità disponibile	2.223.081	15,55	393.129	3,30
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	14.931	0,10	32.274	0,27
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.570	0,01	1.549	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	13.361	0,09	30.725	0,26
TOTALE ATTIVITA'	14.298.012	100,00	11.917.403	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/17	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 versati ai partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	273.262	726.559
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	91.123	380.370
M2. Debiti di imposta		20.477
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	182.139	325.712
TOTALE PASSIVITA'	273.262	726.559
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	14.024.750	11.190.844
Numero delle quote in circolazione	602,657	478,999
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	8.845.271	9.347.166
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B1	5.119.478	1.822.272
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B2	60.001	21.406
Numero delle quote in circolazione quote di classe A	407,000	407,000
Numero delle quote in circolazione quote di classe B1	193,390	71,163
Numero delle quote in circolazione quote di classe B2	2,267	0,836
Valore unitario delle quote di classe A	21.732,852	22.966,010
Valore unitario delle quote di classe B1	26.472,300	25.607,013
Valore unitario delle quote di classe B2	26.467,315	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

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/17		Relazione al 31/12/16	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI				
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(5.875)		100.005	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(130.091)		(110.999)	
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili		(135.966)		(10.994)
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato Gestione Investimenti		(135.966)		(10.994)

	Relazione al 31/12/17		Relazione al 31/12/16	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		(135.966)		(10.994)
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		(135.966)		(10.994)
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(188.466)		(199.827)	
a) provvigioni di gestione SGR quote di classe A	(127.279)		(169.791)	
b) provvigioni di gestione SGR quote di classe B1	(60.478)		(29.688)	
c) provvigioni di gestione SGR quote di classe B2	(709)		(349)	
I2. Costi per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni banca depositaria				
I4. Oneri per esperti indipendenti	(3.000)		(3.000)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(31.231)		(84.894)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi			1	
L3. Altri oneri	(7.431)		(1.058)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(366.094)		(299.772)
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio d'imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(366.094)		(299.772)
Utile/perdita dell'esercizio quote classe A		(366.094)		(299.772)
Utile/perdita dell'esercizio quote classe B1				
Utile/perdita dell'esercizio quote classe B2				

NOTA INTEGRATIVA

Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore della quota

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

	Valore quota classe A	Valore quota classe B1	Valore quota classe B2
18/12/2015	25.000,000	25.000,000	25.000,000
31/12/2015	23.803,428	25.006,849	25.005,137
30/06/2016	23.453,773	25.317,726	25.315,993
31/12/2016	22.966,010	25.607,013	25.605,260
30/06/2017	22.335,048	26.140,603	26.143,374
31/12/2017	21.732,852	26.472,300	26.467,315

Il valore delle diverse classi di quote viene determinato secondo quanto stabilito dal Regolamento di gestione del Fondo. Per maggiori dettagli si rinvia al § 1 della Relazione degli Amministratori.

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato dell'esercizio. Si fa presente che la variazione del valore unitario della quota al 31 dicembre 2017, è da ricondurre all'emissione di 123,658 quote a fronte del richiamo degli impegni avvenuto nel 2017, ai costi sostenuti nel corso dell'esercizio, nonché alla minusvalenza da valutazione dell'Esperto Indipendente dell'area apportata al Fondo.

Composizione del risultato di esercizio	Anno in corso	
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(5.875)
Altri costi/ricavi	Euro	(360.219)
Totale	Euro	(366.094)

Distribuzione dei Proventi

La modalità di distribuzione dei proventi del Fondo ai titolari delle quote è disciplinata dal Regolamento del Fondo all'art 13. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto indicato al § 7 della Relazione degli Amministratori.

Alla data del 31 dicembre 2017 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili

Gestione dei rischi esistenti

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

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

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

- accertare ex ante, in collaborazione con le strutture competenti, che i rischi presenti nelle operazioni di investimento/disinvestimento immobiliare, siano individuati ed esaminati nel dettaglio, nonché che tali operazioni siano coerenti con le politiche d'investimento, con gli obiettivi di *asset allocation*, con il profilo di rischio del fondo e con i limiti d'investimento normativi e regolamentari del Fondo;
- verificare ex post il permanere delle condizioni verificate ex ante, nonché la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con il profilo di rischio-rendimento definito dall'organo amministrativo;

- più in generale, monitorare i rischi relativi a tutti i processi aziendali ed al rispetto dei limiti operativi;
- individuare ed implementare, ove necessario, le adeguate azioni di mitigazione dei rischi, al fine di ottimizzare gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo;
- Monitorare l'evoluzione nel tempo dei rischi rilevanti e verificare l'efficacia delle azioni di mitigazioni eventualmente adottate;

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

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

Le principali tipologie di rischio afferenti il Fondo Novello sono:

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

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

La scarsa diversificazione è legata a due fattori principali. In primo luogo, il fondo è in fase di avvio pertanto è fisiologico che non abbia ancora completato il suo piano di investimenti. In secondo luogo, la scarsa diversificazione è strettamente legata all'oggetto ed allo scopo del Fondo, ovvero incrementare la dotazione di alloggi sociali (social housing) in Italia. Pertanto, l'esposizione al rischio mercato qui delineata è coerente con le caratteristiche stesse del fondo Novello; il cui patrimonio è investito in beni al fine di contribuire ad incrementare la dotazione di alloggi sociali come definiti nel D.M. 22 aprile 2008 (gli "Alloggi Sociali"), in attuazione del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa approvato con D.P.C.M. 16 luglio 2009, come modificato dal D.P.C.M. 10 luglio 2012 (pubblicato nella Gazz. Uff. 19 febbraio 2013, n. 42) nonché all'art. 10 del Decreto-Legge 28 marzo 2014, n. 47, come convertito con Legge di conversione 23 maggio 2014, n. 80, ed in coerenza con gli obiettivi e le strategie della L.R. Emilia Romagna n. 6 del 30 giugno 2011 (cf art. 5 del Regolamento del Fondo).

Al fine di misurare e monitorare l'esposizione del fondo al rischio di mercato la funzione di Risk Management verifica il livello di concentrazione del portafoglio per destinazione d'uso, per distribuzione geografica, per immobile e per singolo conduttore. Il rischio mercato del portafoglio immobiliare viene altresì misurato stimando l'effetto sul valore degli investimenti immobiliari e sui canoni percepiti, di variazioni inattese di alcune variabili chiave (es: inflazione).

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

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

I rischi connessi allo sviluppo possono avere un impatto diretto sul rischio di liquidità, ovvero sul rischio di non riuscire a far fronte agli impegni di pagamento del fondo. Trattandosi di un Fondo a sviluppo, il Fondo Novello è fisiologicamente esposto a questa tipologia di rischio.

La SGR gestisce tale rischio ponendo in essere attente attività di monitoraggio delle controparti (sviluppatori, conduttori, banche che forniscono fidejussioni...) e, ove opportuno, implementando le strategie di mitigazione dei rischi necessarie caso per caso. Nello specifico, nel caso di assegnazioni di appalti per nuovi sviluppi immobiliari viene effettuata una preventiva verifica e selezione dei soggetti con idonei requisiti. Si segnala inoltre, che la scelta dell'appaltatore viene determinata attraverso la realizzazione di una gara competitiva tra le imprese ritenute idonee. Inoltre, l'impresa appaltatrice (ivi incluso il *general contractor*) dovrà fornire idonee garanzie bancarie o assicurative o altra idonea garanzia equipollente a parziale copertura delle spese che l'impresa stessa dovrà sostenere, in esecuzione del contratto di appalto, dell'adempimento delle obbligazioni contrattuali assunte (ivi compresa la responsabilità civile verso terzi) e di ogni altra obbligazione che trovi origine direttamente nelle applicabili disposizioni di legge (cf art. 7.4 del Regolamento del Fondo). La struttura dei contratti di appalto inoltre: (i) 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; (ii) 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.

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*.

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

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

Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

La presente relazione è stata redatta secondo i principi contabili italiani di generale accettazione per i fondi comuni di investimento immobiliare ed in ottemperanza con le disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

La relazione è 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 e successive modifiche.

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

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

Depositi bancari

I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.

Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è esposta al valore nominale.

Altre attività

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

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

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

Finanziamenti ricevuti

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

Altre passività

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

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

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

Costi e ricavi

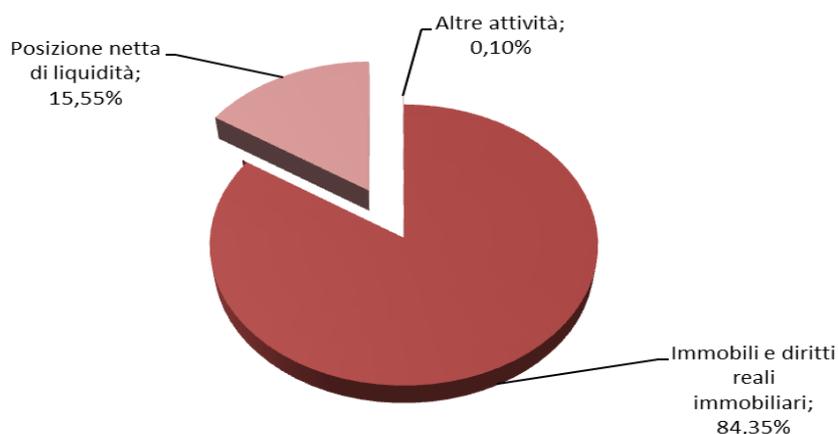
I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nella Relazione secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

Nuove emissioni/rimborsi quote

In sede di emissioni di quote successive alla prima o di rimborso quote, il valore di riferimento delle sottoscrizioni è costituito dal valore unitario della quota, al netto dei Proventi Distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota di cui sia stata eventualmente deliberata la distribuzione nel periodo di riferimento, risultante dall'ultima Relazione di gestione, annuale o infrannuale approvata. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto indicato al § 1 della Relazione degli Amministratori.

Sezione II - LE ATTIVITÀ

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



II.1 Strumenti finanziari non quotati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce B - IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI risulta essere pari ad Euro 12.060.000. Per maggior chiarezza si rimanda all'**Allegato B** del presente documento sezione - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO - alla data del 31 dicembre 2017.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta essere movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto per un totale pari ad Euro 2.223.081 risulta allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" e corrisponde alla somma dei saldi dei conti correnti

aperti presso la Banca Depositaria, State Street Bank, e rubricati al Fondo.

I.9 Altre attività

La voce "Altre attività", pari ad Euro 14.931, è rappresentata quasi totalmente dal credito iva e da un importo residuale di risconti attivi.

(in unità di euro)

Altre Attività	Importo	Importo
Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		
Ratei e risconti attivi	1.570	
- <i>Risconti attivi</i>		1.570
Altre attività	13.361	
- <i>Erario c/iva</i>		13.361
Totale Altre Attività	14.931	

Sezione III - LE PASSIVITÀ

III.1 Finanziamenti ricevuti

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.2 PCT

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta essere movimentata.

III.5 Altre passività

La voce "Altre passività", pari ad Euro 273.262, risulta così dettagliata:

(in unità di euro)

Altre Passività	Importo	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	91.123	
- <i>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati SGR</i>		91.123
Altre	182.139	
- <i>Debiti verso fornitori</i>		159.912
- <i>Fatture da ricevere</i>		22.227
Totale altre passività	273.262	

Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA'		
18/12/2015 (data di avvio) FINO AL 31/12/2017 (data della relazione)		
	Importo (Euro)	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	15.175.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	15.175.000	100,00%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	(244.471)	(1,61%)
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	(897.270)	(5,91%)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(8.509)	(0,06%)
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(1.150.250)	(7,58%)
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	14.024.750	92,42%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	38.200.000	251,73%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (2)	-4,57%	

Si fa presente che nessuna delle 602,657 quote è detenuta da investitori non residenti.

V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

V1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

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

V3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta essere movimentata.

V4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta essere movimentata.

V5 Garanzie ricevute e garanzie rilasciate

Tale voce non risulta essere movimentata.

V6 Ipoteche che gravano su beni immobili

Tale voce non risulta essere movimentata.

Parte C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2017

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

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione II - BENI IMMOBILI

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
Beni Immobili	Immobili Residenziali (Euro)	Immobili Commerciali (Euro)	Immobili Industriali (Euro)	Terreni (Euro)	Altri (Euro)
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria					
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili				(5.875)	
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				(130.091)	
5. AMMORTAMENTI					

Sezione III - CREDITI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione IV - DEPOSITI BANCARI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione V - ALTRI BENI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

Tale voce non risulta essere movimentata.

Sezione VII - ONERI DI GESTIONE

VII.1 - Costi sostenuti nel periodo

Il totale delle spese sostenute direttamente dal fondo nel 2017 risulta essere pari ad Euro 360.219, che rappresenta il 2,855% sul valore complessivo medio netto del Fondo, e sono così ripartite:

ONERI DI GESTIONE	Importo (migliaia di euro)	Importi complessivamente corrisposti		
		% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigione di Gestione	188	1,491	1,315	
– provvigioni di base	188	1,491	1,315	
2) Costo per il calcolo del valore della quota				
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe				
4) Compenso del depositario				
5) Spese di revisione del fondo	16	0,127		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo				
7) Compenso spettante agli Esperti indipendenti	3	0,024	0,021	
8) Oneri di gestione degli immobili (**)	130	1,031	0,909	
– IMU	108	0,857	0,755	
– property, facility e project management				
– manutenzioni, utenze e bonifiche				
– condomini				
– spese legali e notariali	17	0,135	0,119	
– consulenze tecniche, amministrative e fiscali				
– svalutazione crediti				
– interessi su depositi cauzionali e su altri debiti				
– compensi per intermediari e procuratori				
– imposta di registro				
– bolli su contratti, imposte e spese varie	5	0,040	0,035	
– premi assicurativi e commissioni su fidejussioni				
– vigilanza				
9) Spese legali e giudiziarie				
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo				
11) Altri oneri gravanti sul fondo	23	0,182		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	360	2,855		
12) Provvigioni di incentivo				
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: – su titoli azionari				
– su titoli di debito				
– su derivati				
– altri (da specificare)				
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	360	2,855		

(*) Calcolato come media del periodo

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

VII.2 - Provvigione di Incentivo

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

VII.3 – Remunerazioni

La retribuzione annua complessiva corrisposta nell'esercizio 2017 ai 52 beneficiari è pari ad Euro 2.856.564, di cui Euro 2.666.152 per la componente fissa ed Euro 190.412 per la componente variabile.

La retribuzione complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività del FIA è pari ad Euro 99.837 di cui Euro 83.939 per la componente fissa ed Euro 15.898 per la componente variabile; il fondo è gestito da un team di 7 persone la cui retribuzione è pari a circa il 3,5% della retribuzione totale.

La retribuzione complessiva del personale “più rilevante”, identificato ai sensi dell'allegato 2, par. 3 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia Consob del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, è pari ad Euro 963.685.

In linea con quanto previsto dal Contratto Nazionale del Commercio e dalla Politica di Remunerazione del personale di Fabrica Immobiliare SGR, la remunerazione è suddivisa in remunerazione fissa (pagamenti o benefici che non tengono conto di criteri riguardanti i risultati) e remunerazione variabile (pagamenti o benefici supplementari collegati ai risultati).

La corresponsione della remunerazione variabile è correlata al raggiungimento, da parte del singolo dipendente, degli obiettivi (condivisi ed individuali) allo stesso assegnati, ed è previamente subordinata al raggiungimento del c.d. “gate, legato ad un indicatore sintetico della performance della Società individuato su base annuale dal Consiglio di Amministrazione.

Nel corso dell'anno 2017 la SGR, a seguito dell'intervenuta modifica delle disposizioni del Regolamento Congiunto relative alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione del personale, ha aggiornato la Politica di Remunerazione. In tale contesto la SGR ha altresì condotto un accurato riesame della valutazione, circa

l'applicazione del principio di proporzionalità. A conclusione di tale riesame la Società ha ritenuto di aggiornare la Politica di Remunerazione, ed in particolare ha ritenuto, in considerazione del principio di proporzionalità, di introdurre una soglia di rilevanza per l'applicazione dei sistemi di pagamento differito della componente variabile della remunerazione. Nel corso del 2017 è stato altresì aggiornato l'elenco del personale più rilevante. Infine si precisa che nel corso dell'esercizio 2017 non si rilevano irregolarità.

Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce risulta essere così composta:

(In unità di euro)		
	Importo	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide		
Altri Ricavi	0	
Altri Oneri	(7.431)	
- <i>Interessi passivi su c/c bancari</i>		(7.320)
- <i>Spese Postali</i>		(93)
- <i>Bolli</i>		(16)
- <i>Arrotondamenti passivi</i>		(2)
Totale	(7.431)	

Sezione IX - IMPOSTE

Tale voce non risulta essere movimentata.

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI

ALTRE INFORMAZIONI

Livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo

Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13, si evidenzia che al 31 dicembre 2017 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 0,86. Lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,02.

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.

Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

In conformità con quanto stabilito nelle Linee Applicative (cfr. § 4), si rappresenta che la SGR ha assegnato all'Esperto Indipendente del Fondo, Euroconsultancy-RE di Concept Design 95 Ltd, i seguenti incarichi:

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

Inoltre, in conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. § 4.4) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali verifiche e incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo e ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 31 dicembre 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.

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" e normativa AIFMD in tema di valutazioni

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

- adottato un'apposita procedura operativa e di controllo in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;

- deciso di ricollocare l'esistente Funzione di Valutazione in staff all'Amministratore Delegato, al fine di garantire alla Funzione una posizione organizzativa gerarchicamente pari-ordinata e funzionalmente distinta rispetto alla Funzione di gestione.

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

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

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

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

Con riferimento all'anno 2017, VM ha svolto una analisi di congruità sui valori espressi nelle perizie degli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2017, verificando fra l'altro, per ogni Fondo gestito dalla SGR:

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

Consulenti attività d'investimento

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

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

ALLEGATO A - PROSPETTO DEI BENI IMMOBILI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO

ALLEGATO B - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

(TAV. C ALL. IV 6.2.)

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

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

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

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Uso Prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda commerciale	Redditività dei beni locati				Costo Storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
1	CESENA, VIA CAVALCAVIA - VIA RAVENNATE	ALTRO		39.642					12.062.450		
	TOTALE			39.642					12.062.450		



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

Relazione di gestione del fondo “Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato” al 31 dicembre 2017

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

8 marzo 2018



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

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

Ai partecipanti al fondo "Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del fondo "Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2017 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli Amministratori della Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del fondo "Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato" al 31 dicembre 2017, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2017

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

Roma, 8 marzo 2018

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink that reads 'Renato Naschi'. The signature is written in a cursive, flowing style.

Renato Naschi
Socio