



**Relazione di Gestione al 31 dicembre 2015**  
**e Relazione degli Amministratori**



FABRICA IMMOBILIARE

## Indice

|   |    |
|---|----|
| <b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI</b> .....   | 2  |
| <b>RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2015</b> .....  | 22 |
| <b>NOTA INTEGRATIVA</b> .....   | 26 |
| <b>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</b> .....   | 26 |
| <b>PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</b> .....                                  | 29 |
| Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....   | 29 |
| Sezione II - LE ATTIVITÀ .....  | 30 |
| Sezione III - LE PASSIVITÀ.....   | 32 |
| Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....   | 33 |
| Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI.....  | 34 |
| <b>PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2015</b> .....   | 34 |
| Sezione I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI..                         | 34 |
| Sezione II - BENI IMMOBILI .....  | 34 |
| Sezione III - CREDITI.....  | 34 |
| Sezione IV - DEPOSITI BANCARI .....   | 34 |
| Sezione V - ALTRI BENI.....   | 35 |
| Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI .....  | 35 |
| Sezione VII - ONERI DI GESTIONE .....   | 35 |
| Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI .....  | 35 |
| Sezione IX - IMPOSTE .....  | 35 |
| <b>PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI</b> .....   | 36 |
| Allegato A: Prospetto dei beni conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo .....                                   | 38 |
| Allegato B: Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo (tav.C all.IV 6.2)..... | 38 |

## 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 2015, 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.

Il Fondo Novello (di seguito il "Fondo"), è un Fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati, destinato ad investire prioritariamente in immobili destinati all'edilizia universitaria, anche di tipo residenziale, ed agli istituti di ricerca e in via residuale in immobili a destinazione terziaria in settori limitrofi e/o contigui a quelli sopra descritti.

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) ciascuna aventi un "Rendimento Target".

In particolare:

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

Per "Rendimento Target" si intende l'indicatore di riferimento prefissato ed individuato come risultato obiettivo di gestione a vita intera per il calcolo del rendimento spettante a ciascuna classe di Quote del Fondo ed è definito quale tasso di sconto annualizzato che, applicato ai flussi di cassa relativi a ciascuna Quota, determina un valore attuale di tali flussi pari a zero. Il Rendimento Target è pari:

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

Per "Inflazione media di periodo" si intende la radice ennesima di RFOI meno uno (radice ennesima di RFOI) - 1), dove enne è il numero di anni (anche non intero) intercorrente fra l'ultimo mese del semestre antecedente con riferimento al giorno nel quale la SGR approva la relazione di gestione del Fondo ed il mese in cui è avvenuto il primo richiamo degli impegni. RFOI corrisponde invece al rapporto fra l'indice dei prezzi al consumo FOI al netto dei tabacchi pubblicato dall'Istat relativo all'ultimo mese del semestre antecedente con riferimento al quale la SGR approva la relazione di gestione e lo stesso indice relativo al mese in cui è avvenuto il primo richiamo degli impegni.

La prima sottoscrizione è stata effettuata nella seconda metà dell'anno 2015 per complessivi Euro 53.150.000, di cui Euro 43.020.000 in denaro e Euro 10.130.000 in natura mediante l'apporto, in data 18 dicembre 2015, da parte del Comune di Cesena della maggior porzione del comparto 1 A del PRU Novello sito nella città di Cesena.

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

### A) Iniziative effettuate/avviate al 31 dicembre 2015

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

| Ubicazione                              |        | Anno di apporto | Destinazione d'uso prevalente  | Prezzo di apporto (€) | Valutazione di apporto (€) |
|---|--------|-----------------|--------------------------------|-----------------------|----------------------------|
| Indirizzo                               | Comune |                 |                                |                       |                            |
| Comparto 1A PRU Novello (Via Ravennate) | Cesena | 2015            | Residenziale in social housing | 10.130.000            | 10.480.000                 |

Di seguito si riporta la ripartizione per destinazione d'uso ed area geografica del patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2015.

Asset allocation per Superficie Utile Lorda degli immobili al 31 dicembre 2015



## 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 2013 - 2015

In data 30 aprile 2013, 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 2015 della SGR.

In data 30 aprile 2015, l'Assemblea degli Azionisti della Società ha nominato Fabrizio Caprara - cooptato in data 19 novembre 2014, ai sensi dell'art. 2386, comma primo c.c., a seguito delle dimissioni di Marco Doglio - Amministratore della Società, con scadenza dall'incarico alla medesima data degli altri Amministratori in carica, e cioè fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

In data 4 maggio 2015 il Consiglio di Amministrazione della Società ha nominato Fabrizio Caprara Amministratore Delegato della Società.

In data 30 dicembre 2015 l'Assemblea degli Azionisti, in seguito alle dimissioni del Dott. Bernardo Mingrone ha nominato quale nuovo Amministratore della società l'Avv. Giovanni Maria Benucci.

In data 15 febbraio 2016 il Consiglio di amministrazione ha preso atto delle dimissioni rassegnate dal Dott. Fabrizio Caprara dalla carica di Amministratore Delegato e contestualmente ha nominato l'Avv. Giovanni Maria

Benucci quale nuovo Amministratore Delegato e il Dott. Fabrizio Caprara quale Presidente del Consiglio di Amministrazione.

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

- |                                    |                             |
|------------------------------------|-----------------------------|
| ▪ Fabrizio Caprara                 | Presidente                  |
| ▪ Mario Delfini                    | Vice Presidente             |
| ▪ Giovanni Maria Benucci           | Amministratore Delegato     |
| ▪ Marco Maria Bianconi             | Amministratore              |
| ▪ Renzo Filippo Riccardo Quagliana | Amministratore              |
| ▪ Luigi Gaspari                    | Amministratore Indipendente |
| ▪ Stefano Russo                    | Amministratore Indipendente |

Il Collegio Sindacale al 31 dicembre 2015 è composto da 3 membri, oltre due supplenti:

- |                          |                   |
|--------------------------|-------------------|
| ▪ Leonardo Castoldi      | Presidente        |
| ▪ Vincenzo Sportelli     | Sindaco effettivo |
| ▪ Maria Assunta Coluccia | Sindaco effettivo |
| ▪ Patrizia Amoretti      | Sindaco supplente |
| ▪ Stefano Giannuli       | Sindaco supplente |

In seguito alle dimissioni del Presidente Alberto Bianchi notificate in data 03/08/2015 ed alle successive dimissioni del Sindaco supplente Paolo Bocci notificate in data 04/08/2015, risulta Leonardo Castoldi quale Presidente e Maria Assunta Coluccia quale Sindaco effettivo.

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 maggio 2014, conformemente a quanto disposto dall'art. 14, comma 12, Legge 12 novembre 2011, n. 183, recante "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (Legge di stabilità 2012)", le funzioni dell'organismo di vigilanza sono state attribuite ai membri effettivi del Collegio Sindacale.

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

- Giovanni Maria Benucci
- Massimiliano Capece Minutolo
- Alessandro Caltagirone
- Marco Baldi
- Vittorio Calvanico

Il Comitato Supervisione Rischi e Controllo, istituito in data 31 marzo 2014, è composto da 5 membri:

- |                      |   |
|----------------------|---|
| ▪ Luigi Gaspari      | Amministratore Indipendente                                     |
| ▪ Stefano Russo      | 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>              |

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 novembre 2015, conformemente a quanto disposto dalla Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), è stato istituito il Comitato di Remunerazione attualmente composto da 3 membri:

- |                    |                             |
|--------------------|-----------------------------|
| ▪ Luigi Gaspari    | Amministratore Indipendente |
| ▪ Stefano Russo    | Amministratore Indipendente |
| ▪ Fabrizio Caprara | Presidente                  |

#### **Società di revisione**

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

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

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

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

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

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

- a) Provvedimento del 19 gennaio 2015, recante il nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato;
- b) Provvedimento congiunto Banca d’Italia e Consob del 19 gennaio 2015 di modifica del Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari del 29 ottobre 2007;
- c) Delibera 19094, recante “Modifiche ai regolamenti di attuazione del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari adottati rispettivamente con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni”;
- d) Decreto MeF del 5 marzo 2015, n. 30 – “Regolamento attuativo dell’articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani”.

I provvedimenti elencati sono entrati in vigore lo scorso 3 aprile 2015.

## Disposizioni di carattere fiscale applicabili nell’esercizio 2015 di specifico interesse per i fondi comuni immobiliari.

### 1. Regime di tassazione dei proventi di natura finanziaria.

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

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

Per i proventi periodici l’aliquota del 26 per cento trova applicazione su quelli divenuti esigibili a partire dal 1 luglio 2014 anche se maturati precedentemente. Per i proventi derivanti dalle partecipazioni al fondo realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni realizzati a decorrere dal 1 luglio 2014 si applica l’aliquota del 26 per cento.

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

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

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

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

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

Secondo l'Agenzia delle Entrate le disposizioni contenute nel d.lgs. n. 44 del 2014, comprese, quindi, le disposizioni sulla tassazione dei proventi dei fondi immobiliari conseguiti nell'ambito delle gestioni individuali nonché quelle sui proventi dei fondi immobiliari di diritto estero, entrano in vigore il 22 luglio 2014.

Nessuna modifica ha invece interessato il regime fiscale dei proventi corrisposti ad imprese commerciali residenti (es. società) nonché a soggetti non residenti nel territorio dello Stato.

## 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 22.4.2008<sup>1</sup>.

Una novità del 2015 è la revisione dell'esenzione riconosciuta ai terreni agricoli ricadenti in aree montane o di collina. Il D.L. 4/2015 prevede che l'esenzione dall'IMU si applica:

- ai terreni agricoli, nonché a quelli non coltivati, ubicati nei Comuni classificati come totalmente montani;
- ai terreni agricoli, nonché a quelli non coltivati, solo se posseduti e condotti dai coltivatori diretti e dagli imprenditori agricoli professionali (IAP) di cui all'art. 1 del DLgs. 99/2004, iscritti nella previdenza agricola, ubicati nei Comuni classificati come parzialmente montani;
- ai terreni agricoli, nonché a quelli non coltivati, ubicati nei Comuni delle isole minori di cui all'Allegato A della L. 28.12.2001<sup>2</sup>.

In base ai criteri stabiliti dal DL 4/2015, pertanto, i terreni agricoli ubicati nei Comuni non montani sono sempre assoggettati all'IMU, indipendentemente dal soggetto che li possiede e conduce, ad eccezione dei terreni delle isole minori.

### 2.2 TASI

La TASI è il tributo sui servizi indivisibili istituito a partire dal 1° gennaio 2014 dalla legge n. 147/2013 (art. 1, commi da 639 a 704) in sostituzione dell'IMU dovuta sull'abitazione principale e della maggiorazione TARES di 0,30 centesimi al mq.

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> Isole Tremiti, Isole Pelagie, Isole Egadi, Isole Eolie, Isole Susicane, Isole del Nord Sardegna, Isole Partenopee, Isole Ponziane, Isole Toscane, Isole del Mare Ligure



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. 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. 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.

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

L'aliquota di base è l'1 per mille. Il Comune può ridurre l'aliquota sino all'azzeramento ovvero la può aumentare fino ad un massimo del 2,5 mille, rispettando comunque il limite per cui la somma dell'aliquota TASI e IMU non può superare l'aliquota massima prevista ai fini IMU (6 per mille per l'abitazione principale e 10,6 per mille per gli altri immobili). Relativamente agli anni 2014 e 2015 è stato stabilito che le aliquote Tasi posso essere ulteriormente aumentate dello 0,8 per mille a condizione che siano finanziate detrazioni d'imposta o altre misure relative alle abitazioni principali e alle unità immobiliari ad esse equiparate.

Per il 2015 non è prevista alcuna modifica alla struttura dell'imposta TASI. Si applicano, quindi, le stesse disposizioni del 2014. E' fatta salva, comunque, per i comuni la possibilità di stabilire nuove aliquote.

### **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.

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.

### **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 rappresentati da 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 2015, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche. Non è più previsto il limite minimo di Euro 34,20.

L'imposta è calcolata sul valore di mercato dei prodotti finanziari al termine del periodo di rendicontazione. In mancanza del valore di mercato è calcolata sul valore nominale o di rimborso. Per le quote di fondi comuni d'investimento immesse in sistemi di deposito accentrato, l'imposta è dovuta dall'intermediario finanziario - definito soggetto gestore - che intrattiene direttamente con il partecipante un rapporto di amministrazione, custodia, deposito, gestione o altro stabile rapporto. In proposito, si fa presente che, ai sensi dell'art. 8, comma



16 del D.L. n. 16/2012, per le comunicazioni relative a quote o azioni di OICR (tali sono i fondi comuni di investimento), per le quali sussista uno stabile rapporto con l'intermediario, in assenza di un formale contratto di custodia o amministrazione, in caso di mancata provvista da parte del cliente per il pagamento dell'imposta di bollo l'intermediario può effettuare i necessari disinvestimenti.

## 5. Contratti di locazione con le pubbliche amministrazioni

La Legge n. 135 del 7 agosto 2012 ha convertito il D.L. n. 95 del 6 luglio 2012, che, nell'ambito delle operazioni finalizzate alla riduzione del debito pubblico, ha stabilito una razionalizzazione del patrimonio pubblico e, nello specifico, una riduzione dei costi per locazioni passive. In particolare, per quanto di interesse, la Legge prevede che con riferimento ai contratti di locazione passiva aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale stipulati dalle Amministrazioni centrali<sup>3</sup>, i canoni di locazione sono ridotti della misura del 15% di quanto attualmente corrisposto a decorrere dal 1° luglio 2014. Analoga riduzione si applica anche agli utilizzi in essere in assenza di titolo. Il rinnovo del rapporto di locazione è consentito solo in presenza di specifiche condizioni.

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.

Nel 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. La disciplina era inizialmente limitata alle operazioni poste in essere con controparti Ministeri, Agenzie fiscali ed enti di previdenza pubblici e privati. A partire dal 31 marzo 2015 l'obbligo è stato esteso alle cessioni e prestazioni poste in essere nei confronti delle altre pubbliche amministrazioni.

## 6. Detrazioni d'imposta per gli inquilini di alloggi sociali.

L'articolo 7 del d.l. 28 marzo 2014, n. 47, convertito con modificazioni dalla legge 24 maggio 2014, ha introdotto una nuova detrazione d'imposta, per il triennio 2014-2016, per i soggetti titolari di contratti di locazione di alloggi sociali (come definiti dal DM 22 aprile 2008) adibiti a propria abitazione principale. La detrazione complessivamente spettante è pari a:

- i) 900 euro, se il reddito complessivo non supera euro 15.493,71;
- ii) 450 euro, se il reddito complessivo supera euro 15.493,71 ma non euro 30.987,41.

La detrazione può essere fruita, per la prima volta, in occasione della presentazione della dichiarazione dei redditi relativa al 2014 presentata nel 2015.

## 7. Agevolazioni per l'acquisto di immobili a destinazione residenziale di nuova costruzione da concedere in affitto a particolari condizioni.

L'articolo 21 del decreto-legge 12 settembre 2014, n. 133 convertito in legge 11 novembre 2014, n. 164 prevede un'agevolazione fiscale per chi acquista, dal 1 gennaio 2014 al 31 dicembre 2017, unità immobiliari a destinazione residenziale, con il vincolo di concederle in locazione a particolari condizioni.

L'agevolazione consiste in una deduzione dal reddito complessivo pari al 20 per cento del prezzo di acquisto dell'immobile nel limite massimo complessivo di spesa di € 300.000.

La deduzione è ripartita in otto quote annuali di pari importo, a partire dal periodo d'imposta nel quale avviene la stipula del contratto di locazione e non è cumulabile con altre agevolazioni fiscali previste da altre disposizioni di legge per le medesime spese.

Ai fini della fruizione del beneficio, il fabbricato deve essere di nuova costruzione oppure deve essere stato oggetto di interventi di ristrutturazione edilizia e deve essere ceduto da imprese di costruzione o ristrutturazione immobiliare che hanno effettuato gli interventi.

<sup>3</sup> Come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).

Inoltre il contratto di locazione deve prevedere alcuni specifici vincoli quanto all'ammontare del canone, alla durata del contratto e all'assenza di vincoli di parentela tra locatore e locatario.

La deduzione può essere fruita, per la prima volta, in occasione della presentazione della dichiarazione dei redditi relativa al 2014 presentata nel 2015.

### **Governance del Fondo**

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

### **Banca depositaria**

Con effetto dal 6 luglio 2015 la banca depositaria State Street Bank S.p.A. è stata incorporata in State Street Bank GmbH. Tutte le attività e passività nonché tutti i contratti in capo a State Street Bank S.p.A. sono state trasferite automaticamente, per effetto di legge, alla succursale italiana di State Street Bank GmbH denominata "Street Bank GmbH Succursale Italia"; la struttura organizzativa della succursale italiana non ha subito alcuna variazione con riferimento al sistema di controlli interni, operatività e risorse.

### 3 LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO ANALISI E OUTLOOK DEL MERCATO DI RIFERIMENTO

Si riporta di seguito una breve descrizione dell'andamento del mercato immobiliare italiano.

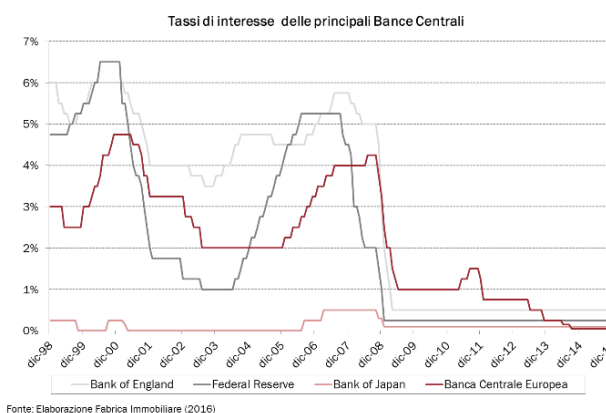
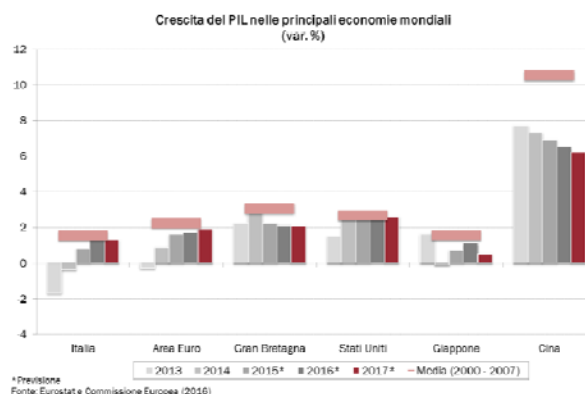
#### Scenario macroeconomico

Nel corso del 2015 la congiuntura economica mondiale ha visto un complessivo consolidamento della ripresa avviata nel 2014. Per l'Italia è stato l'anno del ritorno ad una crescita del PIL e le prospettive per il 2016 ed il 2017 sono, secondo i maggiori osservatori, di un ulteriore lieve miglioramento e consolidamento. Tuttavia i tassi di crescita previsti per il nostro Paese restano ancora al di sotto della media degli anni pre-crisi, ed in generale più deboli di quelli di altre economie avanzate (Stati Uniti, Germania, UK). Gli effetti maggiori del miglioramento di contesto si sono visti in un andamento molto positivo dei mercati finanziari (l'indice FTSE MIB di Borsa Italiana è aumentato di quasi il 14% - Fonte: Borsa Italiana), ma alcuni riflessi significativi si sono manifestati anche al livello dell'economia reale: il tasso di disoccupazione è diminuito in un anno di ca. un punto percentuale (al 11,4%, fonte: ISTAT), l'indice del clima di fiducia dei consumatori è aumentato di quasi il 21% (fonte: ISTAT), i prestiti alle famiglie e alle imprese sono aumentati rispettivamente del 1,1% e dello 0,3% (base novembre 2015 su novembre 2014, fonte: Banca d'Italia).

Gli elementi a favore del generale clima di ripresa sono da riscontrare nel perdurare di politiche monetarie accomodanti da parte delle maggiori banche centrali, e della BCE in particolare, e, a livello di politica interna, da alcune riforme varate che sono intervenute in particolare sul mercato del lavoro, concedendo incentivi alle imprese per le nuove assunzioni e modificando in maniera incisiva la normativa sui contratti del lavoro dipendente.

A fronte delle luci presenti, permangono comunque elementi di incertezza. Il principale è legato ai timori di un indebolimento della crescita economica in Cina. In effetti la crescita consolidata negli ultimi tre anni nel Paese asiatico è stata progressivamente minore e significativamente al di sotto della media del periodo 2000-2007 e le previsioni per il 2016 e 2017 sono di un ulteriore decremento. Il rallentamento della locomotiva cinese implicherebbe impatti negativi sulla produzione industriale di tutte le altre economie mondiali, in particolare di quelle che si caratterizzano per importanti flussi di *export* verso quel Paese. I timori per la crescita della Cina hanno a loro volta generato forti pressioni al ribasso sui prezzi di alcune materie prime, del petrolio in particolare, a cui i principali Paesi produttori (riuniti nel cartello OPEC) non hanno risposto con l'attesa diminuzione della produzione. Ciò ha generato alcune criticità sui conti nazionali di questi Paesi contribuendo alla contrazione della domanda mondiale di beni e prodotti.

Il generale contesto di ripresa resta pertanto ancora soggetto a rischi di raffreddamento continui che non consentono alle dinamiche positive di irrobustirsi e guadagnare consistenza. A riprova di ciò vanno i recentissimi interventi della *Bank of Japan* che in gennaio ha portato i tassi di interesse di riferimento a livelli negativi (0,1%), e le ulteriori garanzie di proattività a



sostegno della crescita da parte del Governatore della BCE Mario Draghi.

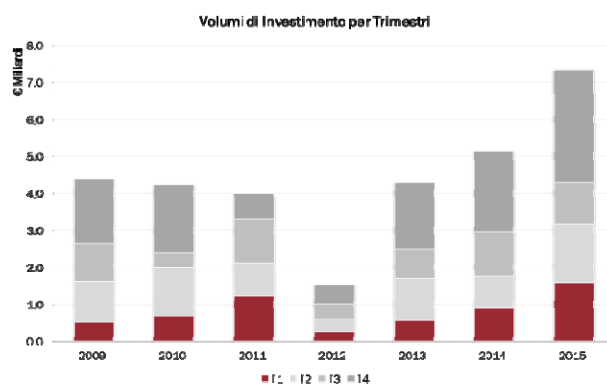
### Investimenti immobiliari in Italia

In questa sezione è analizzato il settore degli immobili commerciali (con destinazioni d'uso diverse dal residenziale), il quale è di prevalente interesse di investitori istituzionali (quali i fondi, le compagnie assicurative, gli enti previdenziali...) che investono solitamente in immobili cielo terra dalle grandi dimensioni (con ticket medio d'investimento pari o superiore a €30 milioni e comunque non meno di €1 milione). In termini di volumi investiti, il settore, nel 2015, non solo ha confermato la *trend* di crescita avviato nel 2013, ma è ritornato su valori intorno ai massimi fatti registrare storicamente dal mercato italiano. Il volume investito totale ha raggiunto gli € 7,3 mld, in aumento di oltre il 40% rispetto al dato del 2014.

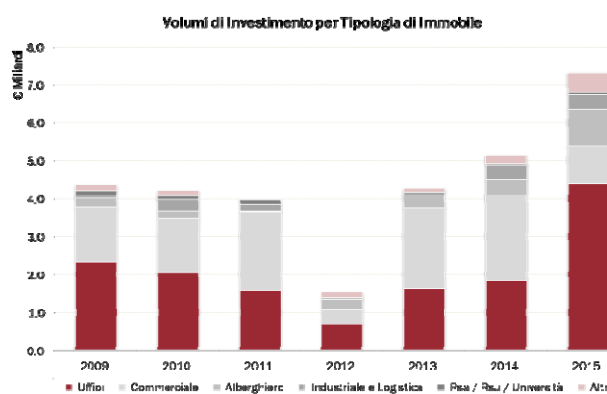
Per quanto riguarda le tipologie di immobili, il *target* principale degli investitori è stato il settore uffici che ha rappresentato il 60% ca. del totale investito (circa € 4,4 mld), con un incremento di quasi 1,5 volte rispetto all'ammontare totale investito nel 2014. Rispetto ai *trend* recenti si registra invece una minore *performance* del segmento *retail* (in particolare dei centri commerciali, ...) e un ottimo andamento, invece, del settore alberghiero. Buona è risultata anche la *performance* del settore logistico e di alcuni settori di nicchia (sanitario, centraline telefoniche).

In linea con quanto già visto nel recente passato, il mercato è stato trainato dai *deal* condotti dagli investitori esteri. Quasi il 60% degli investimenti sono stati infatti conclusi da operatori puramente esteri. Tra gli investitori domestici la tipologia largamente più attiva è stata quella dei fondi immobiliari domiciliati in Italia e gestiti da Sgr italiane. È comunque importante sottolineare che frequentemente i fondi immobiliari italiani sono utilizzati come veicolo di investimento da parte di operatori esteri, il cui peso sui volumi investiti risulterebbe pertanto ancora più rilevante rispetto alla percentuale già citata. Tra gli operatori esteri, i più attivi si sono dimostrati i fondi a carattere globale (Blackstone, Cerberus, Tristan, Kennedy Wilson), compagnie assicurative (Axa, Allianz), fondi sovrani asiatici e medio orientali (come quello del Qatar). Tra gli italiani, gli enti previdenziali professionali (per lo più, anche in questo caso, attraverso fondi immobiliari di diritto Italiano).

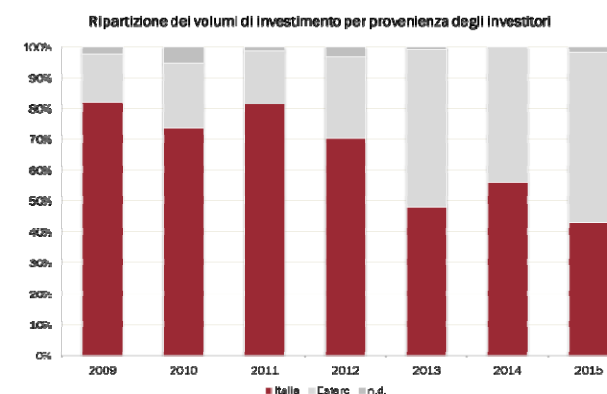
Ancora in linea con quanto già emerso nel corso del 2013 e del 2014, sono stati numerosi i *deal* di grandi dimensioni, che in alcuni casi hanno riguardato portafogli composti da numerosi immobili. Tra i principali vanno segnalati il portafoglio "Milan Prime Office" acquistato da Partners Group (ca. € 230 mln), due distinti portafogli a destinazione direzionale provenienti dal "Fondo Immobili Pubblici - FIP" gestito da Investire SGR e acquistati da Cerberus (ca. € 230 mln) e Kennedy Wilson (ca. € 185 mln), un portafoglio di piccoli centri commerciali acquistato da Tristan Capital Partners (ca. € 120 mln), il portafoglio *value add* di tre immobili in pieno centro a Milano proveniente dal Fondo "Core Nord Ovest" gestito da REAM SGR e acquistato da Blackstone (ca. € 130 mln),



Fonte: UTI co-Strut Fabbrica Immobiliare (A31b)



Fonte: UTI co-Strut Fabbrica Immobiliare (A31b)

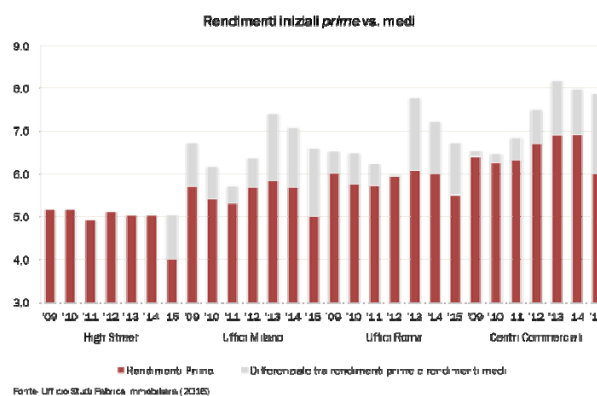
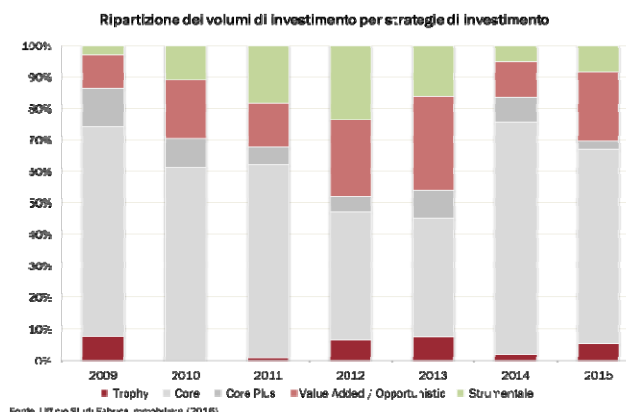


Fonte: UTI co-Strut Fabbrica Immobiliare (A31b)

due portafogli logistici acquistati da fondi gestiti da Coima SGR per Logicor (ca. € 130 mln) e un portafoglio di tre alberghi (Westin Palace Milano, Westin Europa & Regina Venezia, Sheraton Roma, per un totale di quasi € 300 mln) acquisiti in un'operazione condotta su un più vasto portafoglio europeo da una *joint venture* di *private equity* (Algonquin, Benson Elliot, Walton Street). I principali investimenti in *asset* singoli hanno riguardato Palazzo Broggi in Piazza Cordusio a Milano, acquistato da Fosun (Cina) per € 345 mln, la Torre Isozaki a Citylife, Milano, acquistata da Allianz per oltre € 360 mln, unitamente ad alcune volumetrie residenziali nell'area, uno spazio *retail* in Corso Vittorio Emanuele a Milano comprato dal Gruppo Inditex per i suoi *brand* che già lo occupano (Zara) per € 97 mln, un altro spazio a destinazione *retail* (con alcune superfici residenziali) in Via della Spiga a Milano acquistato dal *private equity* Thor Equities per € 115 mln, il Westin Excelsior in Via Veneto a Roma acquistato da una Holding Alberghiera riconducibile al Fondo sovrano del Qatar per € 222 mln, il Centro Commerciale Punta di Ferro acquistato da IGD SIQ per € 127 mln, un immobile direzionale in Via Verdi a Milano acquistato da Intesa SanPaolo per ca. € 130 mln e occupato da uffici della stessa banca. Menzione a parte merita il completamento dell'acquisto, nella prima parte dell'anno, da parte del Fondo sovrano del Qatar dello sviluppo di Porta Nuova a Milano, del quale già aveva acquisito il 40% nel 2014.

Le operazioni di tipo *core*, *core plus* e *trophy*, restano il *target* prevalente degli investitori, e rappresentano ca. il 70% del Volume transato. Rispetto al 2014 risultano tuttavia in aumento l'incidenza di operazioni di tipo *value add* e quella di acquisti strumentali.

L'intensificazione della domanda per l'immobiliare istituzionale italiano che ha caratterizzato 2013 e 2014, fino all'ottima *performance* del 2015, ha determinato una progressiva compressione dei rendimenti, inizialmente circoscritta agli *asset prime* ma successivamente estesasi (anche se in misura relativamente minore) anche ai *good secondary* a reddito (sebbene in *location* primarie); tale evidenza caratterizza peraltro tutti i principali segmenti di mercato (uffici Milano, uffici Roma, *high street retail* e centri commerciali). Ciò è dovuto, da un lato, alla scarsa offerta e all'alta competizione su questo tipo di prodotti, dall'altro, alla diminuzione del rischio associato all'investimento nel *real estate* italiano a fronte di un mercato internazionale dei capitali molto liquido e alla ricerca di rendimenti competitivi e alternativi ai titoli di Stato che ormai presentano rendimenti molto bassi e con un differenziale rispetto ai rendimenti del settore immobiliare ai massimi da molti anni a questa parte. Rivolgendosi al mercato immobiliare, la gran parte degli investitori istituzionali, che si sono concentrati in prima battuta (nel 2012/2013) sui mercati più solidi e maturi (in Europa, Gran Bretagna, Germania e Francia in particolare) procedono adesso ad una importante diversificazione anche verso quei Paesi che presentano più interessanti profili di rischio-rendimento, tra cui l'Italia.





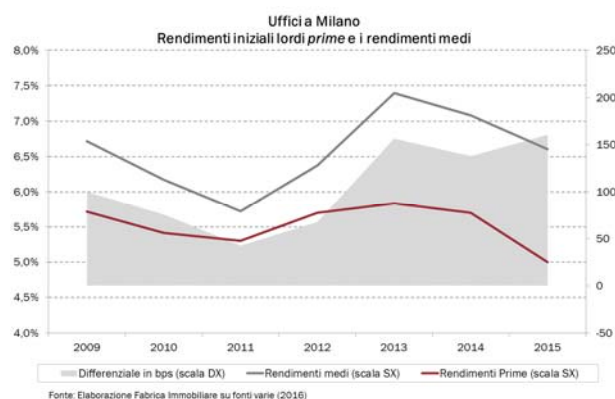
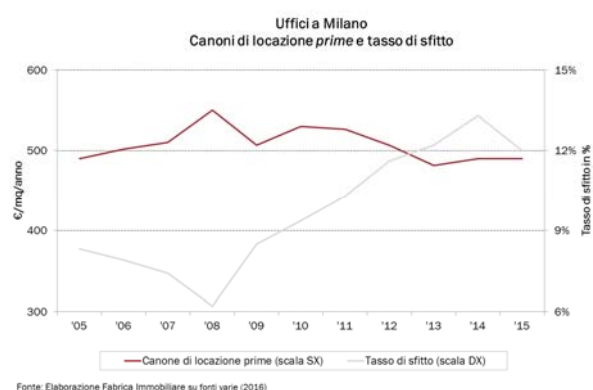
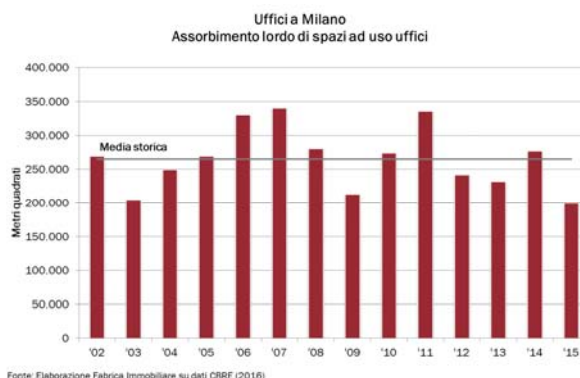
## Uffici a Milano

Dal lato del *capital market* Milano è stata, nel 2015, la regina indiscussa del mercato italiano. Nel capoluogo lombardo si sono infatti concentrati oltre il 70% degli investimenti in immobili direzionali effettuati in Italia, per un controvalore complessivo di ca. € 3,2 mld. Tale valore è oltre tre volte superiore a quanto realizzato nel corso del 2014 e anche se quasi la metà è attribuibile a sole tre transazioni di grandi dimensioni (Porta Nuova, Palazzo Broggi, Torre Isozaki), è comunque fortemente segnaletico del grande interesse degli investitori, soprattutto internazionali, per questa *asset class*. A fronte di tale evidenza, il contesto microeconomico appare ancora debole, infatti il livello del *take up* registrato nel corso del 2015 è inferiore sia alla media degli ultimi 13 anni sia al livello registrato nel 2014. Permane infatti la tendenza delle aziende, e dei *tenant* in generale, a ricercare nuovi spazi principalmente per esigenze di razionalizzazione e/o ricerca di sedi più moderne caratterizzate da minori costi di gestione. La componente relativa alla ricerca di spazi richiesti da nuovi soggetti che entrano nel mercato è ancora scarsa e da legare ad una ripresa della congiuntura economica più robusta e duratura.

Sul lato dell'offerta, il livello di sviluppi immobiliari a Milano è stato sostenuto negli ultimi anni e conseguentemente il tasso di sfritto è cresciuto velocemente (ma in maniera concentrata in immobili di vecchia concezione che non incontrano l'interesse degli utilizzatori). Tuttavia negli ultimi mesi l'immissione sul mercato di immobili nuovi o ristrutturati sembra essere sempre più compensata dall'uscita dal mercato di altri immobili. Sono infatti sempre più numerosi i casi di immobili a destinazione terziaria, sfritti da lungo tempo, che sono finalmente oggetto di ristrutturazione e conversione ad altro uso. Il tasso di sfritto ha così rallentato la sua crescita nel 2013 e 2014 e risulta in diminuzione di circa 1 punto percentuale al dicembre 2015.

Si è arrestata la flessione dei canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato), stabilizzatisi nell'intorno dei 490 €/mq/anno, livello ancora lontano dai picchi raggiunti nel 2006, ma che sconta la abbondante offerta di immobili di qualità realizzati negli ultimi anni nei diversi sviluppi speculativi che hanno interessato diverse aree della città (Porta Nuova, Citylife, ...).

La forte domanda da parte del mercato dei capitali ha prodotto una significativa compressione sui rendimenti iniziali degli investimenti per questa *asset class*. Gli immobili *prime* hanno raggiunto livelli medi di rendimenti iniziali molto bassi anche se confrontati con i livelli minimi storicamente raggiunti. Sebbene anche i rendimenti degli immobili in *location* secondarie e periferiche, oggetto di investimento di investitori stranieri con profilo *value add*, risultino in diminuzione, il differenziale netto fra i rendimenti medi e quelli degli immobili *prime* risulta comunque in lieve aumento rispetto allo scorso anno.





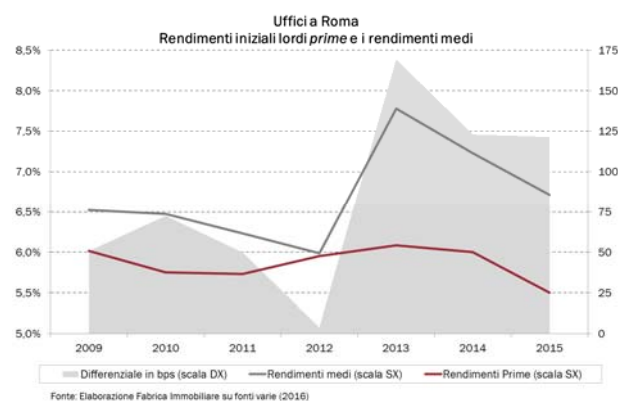
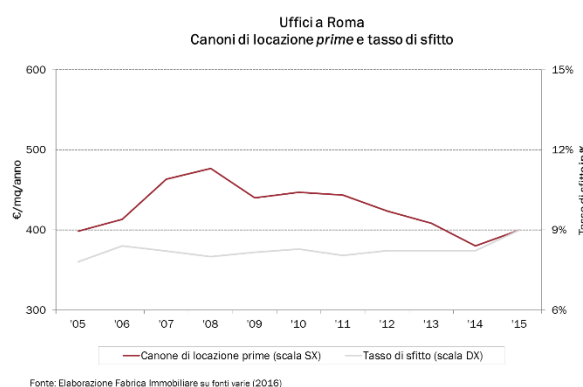
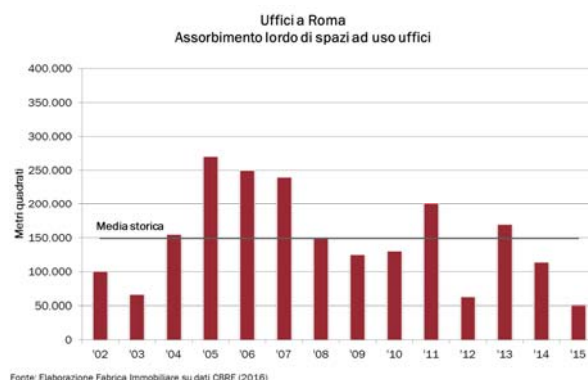
## Uffici a Roma

I trend macroeconomici del recente passato hanno influenzato negativamente anche il mercato degli immobili ad uso terziario a Roma, in particolare per quanto concerne la domanda *corporate*. Tuttavia, il mercato della Capitale presenta delle caratteristiche distintive sia sul lato della domanda sia sul lato dell'offerta, che lo rendono meno esposto ai cicli economici generali. Ciò principalmente a causa della forte concentrazione sul settore della Pubblica Amministrazione, che da sempre costituisce la principale fonte di domanda di spazi ad uso terziario. Negli ultimi anni però questo si è anche rivelato un punto debole, nella misura in cui lo stato delle finanze pubbliche ha reso necessario procedere a politiche di *spending review* ed in generale di forte efficientamento degli apparati amministrativi.

L'altra faccia di questa medaglia è data dall'evidenza di un numero crescente di transazioni aventi ad oggetto immobili occupati da enti pubblici o para-pubblici, spesso facenti parte di portafogli di più grandi dimensioni derivanti dai primi grandi fondi ad apporto pubblico (FIP, Patrimonio Uno), che attraggono l'interesse degli investitori (anche in questo caso frequentemente internazionali) in ottica *value add*. È frequente infatti che tali immobili offrano interessanti opportunità di trasformazione e valorizzazione ad altri usi (alberghiero, residenziale) nel momento in cui dovessero essere rilasciati dai *tenant*.

Un'altra opportunità di conversione che si offre è quella della ristrutturazione in ottica di ammodernamento degli spazi e miglioramento dell'efficienza energetica, mantenendo alla destinazione direzionale. L'offerta di tale tipo di spazi è infatti ancora molto carente sull'area della Capitale e benché la domanda non sia confrontabile con i livelli di Milano, offre delle potenzialità inesprese. Nella direzione della conferma di tale elemento vanno sia l'evidenza di un piccolo incremento dei canoni *prime* (nell'introno dei 400 €/mq/anno), comunque ancora non distanti dai minimi storici, sia il marginale incremento nel tasso di sfritto (fino al 9%), principalmente legato al rilascio di spazi in soluzioni non moderne da parte di enti pubblici o para-pubblici.

Ancora nel solco di un'offerta relativamente limitata di immobili direzionali in grado di soddisfare le richieste della domanda da parte del mercato dei capitali, va l'evidenza di rendimenti iniziali medi e *prime* in contrazione. Nel corso del terzo trimestre del 2015, un immobile sito in Via Goito 58, di impianto storico ma totalmente ristrutturato e in classe energetica B è stato transato ad un rendimento del 5,3%, valore decisamente basso rispetto alla media degli ultimi anni per prodotti *prime*. Valori ancora più bassi potrebbero essere raggiunti da alcuni prodotti con caratteristiche *trophy*, attualmente sul mercato, che attirano soprattutto l'interesse di grandi investitori istituzionali anche domestici.

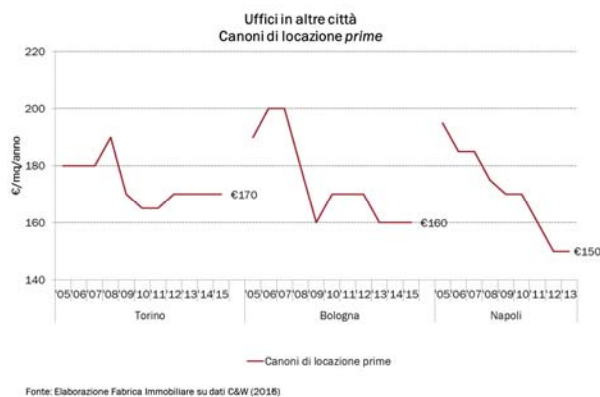
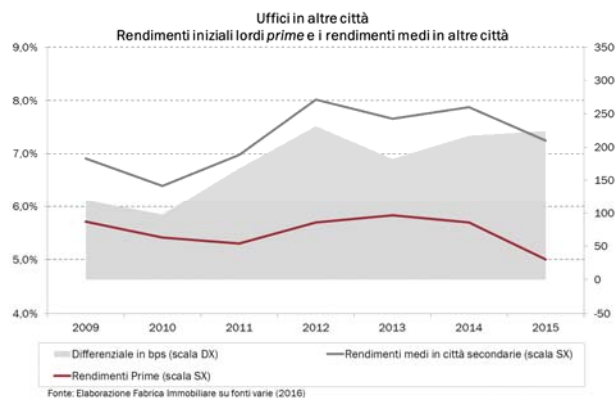
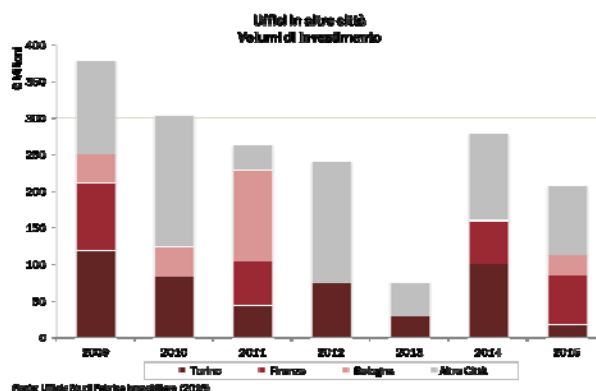


## Uffici in altre città

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

Fra le eccezioni Torino, che ospita gli uffici di molte delle grandi aziende Italiane (in alcuni casi si tratta anche dei quartieri generali di tali aziende) ed anche di alcune aziende internazionali, in particolare per quanto riguarda il settore dell'*automotive*. Non è un caso, infatti, che tra le principali città Italiane, il mercato degli uffici di Torino abbia mostrato un calo relativamente contenuto dei canoni di locazione *prime* rispetto agli anni di picco del mercato (poco oltre il 10%). Nelle altre principali città la riduzione dei canoni *prime* è stata più consistente (-20% circa a Bologna e anche superiore a Napoli). Tuttavia nel corso del 2015 i canoni di locazione sono rimasti stabili [Fonte: C&W].

I rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici in città diverse da Roma e Milano che si erano stabilizzati negli ultimi anni introno all'8% hanno, nel corso del 2015, subito una lieve pressione al ribasso. Prosegue infatti l'inversione di rotta partita nel 2014 con una relativa ripresa dei volumi transati in città secondarie trainata dalla vendita di alcuni portafogli di immobili (generalmente locati alla P.A. e riconducibili al mondo dei fondi creati con le dismissioni pubbliche - FIP, Patrimonio Uno). Vano in tal senso segnalate, l'acquisto, nel primo semestre, da parte di un fondo italiano riconducibile a Cerberus di un portafoglio di immobili proveniente da FIP (ca. € 230 mln di controvalore) e nel quale sono presenti immobili localizzati in altre città italiane oltre Roma, mentre, nel secondo semestre, un altro portafoglio proveniente da FIP ed acquistato dal *private equity* Kennedy Wilson, conteneva immobili localizzati in città diverse da Roma o Milano per un controvalore di ca. € 55 mln. Altra transazione segnalatica è quella riguardante l'immobile sito in Firenze, Via dei Vecchietti 11 per ca. € 55 mln. Proprio quest'ultima operazione, riguardante un *asset core* nel pieno centro del capoluogo toscano, ha un peso relativo rilevante nell'abbassare il rendimento iniziale medio delle transazioni uffici in altre città, riducendo il *gap* con Roma e Milano; ciò ad ulteriore prova del rinnovato interesse degli investitori per i prodotti *good secondary* (in questo caso perché Firenze, nell'ambito del mercato uffici Italia, rappresenta una *location* secondaria rispetto alla Capitale e Milano). Oltre Firenze, l'altra città che si è distinta, nel 2015, per operazioni concluse è stata Genova con quattro transazioni segnalate, di cui due riconducibili ad un'operazione di acquisto effettuata dal Fondo Patrimonio Italia gestito da Invimit SGR.



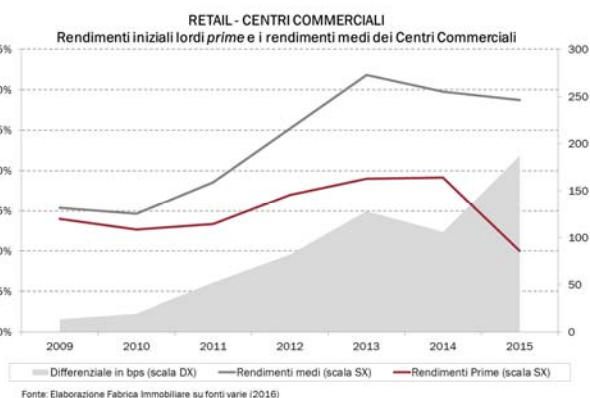
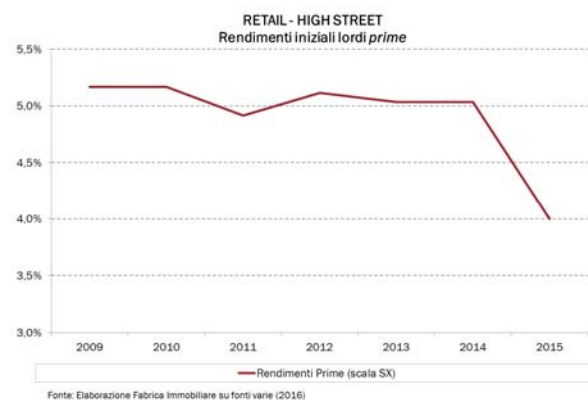
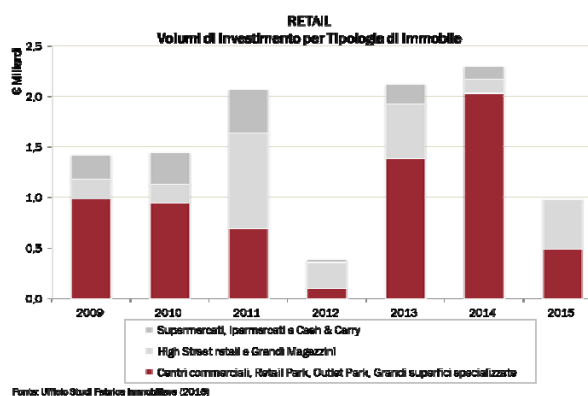
## Retail

Nel corso del 2015, le transazioni di *capital market* riferibili al segmento *retail* si sono assestate su un livello molto inferiore rispetto a quanto registrato e nel 2013, e nel 2014. Si sono avute transazioni complessive per un controvalore pari a ca. € 1 mld, più o meno equamente ripartibili fra i sub-settori centri commerciali/*retail park/outlet center* e *high street retail/department store*.

È in effetti possibile evidenziare come rispetto agli ultimi due anni sia mancata principalmente la componente di transazioni riferibile proprio al settore dei centri commerciali/*retail park/outlet centre*, che nel recente passato ha costituito uno dei segmenti di mercato privilegiati dai grandi investitori istituzionali. Tale interesse non sembra tuttavia venuto meno, come confermato da alcuni *deal* rilevanti riguardanti: il Palmanova Outlet Village (comprato da Blackstone per ca. € 80 mln), il Centro Commerciale La Cartiera (comprato da ECE per ca. € 126 mln) ed il Centro Commerciale Punta di Ferro (comprato da IGD SIIQ per ca. € 128 mln ad un rendimento iniziale del 5,6%). Probabilmente la forte concorrenza fra gli investitori e la progressiva rarefazione di prodotto di qualità adeguato alle attese degli stessi, hanno contribuito alla diminuzione dei volumi transati.

Per contro il sub-settore relativo agli *high street retail/department store* è stato molto attivo. Si sono avute diverse transazioni anche di singolo importo rilevante (evidenza relativamente meno frequente per questo segmento caratterizzato in genere da *deal* riguardanti immobili di dimensioni non grandi) che confermano, da un lato, l'interesse degli investitori, in questo caso internazionali ma anche domestici, all'interessante profilo di rischio-rendimento riservato da questa *asset class*, dall'altro, all'alta domanda da parte dei principali *retailer* per i migliori spazi siti nelle migliori zone commerciali delle principali città italiane. Conseguenza di ciò è, da una lato, la marcata pressione al ribasso dei rendimenti iniziali *prime* (adesso nell'intorno del 4%), dall'altro, l'aumento dei canoni medi da locazione nelle principali vie dello *shopping* italiane (fonte: World Capital).

Alcuni esempi di transazioni segnaletiche in questo segmento sono: l'acquisto da parte del Gruppo Inditex (Zara) degli spazi in C.so Vittorio Emanuele 13 a Milano per ca. € 97 mln già occupati da propri *brand*, Via della Spiga 26 a Milano (Dolce & Gabbana) acquistata da Thor Equities per ca. € 115 mln, La Rinascente in Piazza della Repubblica a Firenze acquistata da Cara Investments per ca. € 85 mln ad un rendimento iniziale del 4%.



## Industriale e logistica

Il mercato degli investimenti nel settore logistico nel 2015 ha pressoché replicato la già buona performance ottenuta nel 2014 con un volume complessivo di transazioni pari a ca. € 380 mln. Le transazioni hanno riguardato principalmente portafogli; i tre principali, tutti nell'ordine dei 60/70 mln di euro, hanno riguardato operazioni che hanno visto dalla parte acquirente Prologis e, in due casi, Logisor, la piattaforma di investimento nel settore logistico di Blackstone, attraverso due fondi di diritto italiano gestiti da Coima SGR.

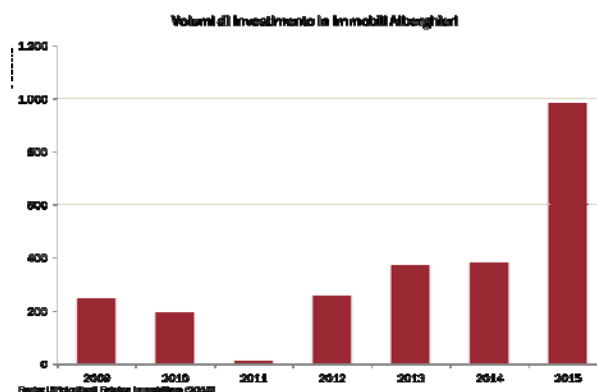
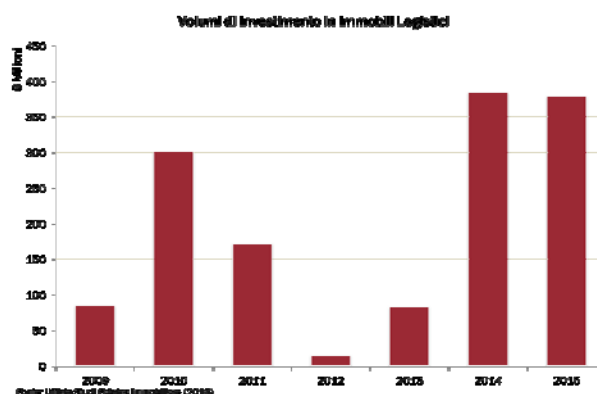
Per quanto concerne la domanda degli spazi da parte dei *tenant*, il settore, pesantemente colpito negli anni della crisi, mostra adesso un buon potenziale di ripresa, focalizzato però su prodotti *prime* localizzati nei principali assi logistici della penisola (asse Torino-Venezia, snodi di Piacenza e Bologna, asse adriatico, Roma). Il *take up* per i prodotti secondari resta invece ancora limitato.

Al momento, la disponibilità di prodotti di grado "A" sul mercato risulta scarsa ma, nonostante i buoni volumi di *take up* registrati, gli sviluppatori restano prudenti nel procedere con iniziative speculative e preferiscono orientarsi verso progetti "*built-to-suit*".

## Alberghi

Il settore alberghiero ha registrato nel corso del 2015 un livello di investimenti di poco inferiore al miliardo di euro, facendo così segnare un anno di vero *boom* per l'intero segmento. Si sono registrate sia transazioni riguardanti *business hotel* (4 o 5 stelle), che transazioni riferibili ad hotel di fascia alta (*luxury*), spesso con caratteristiche *trophy*. Il settore ha attratto soprattutto l'interesse di grandi fondi sovrani orientati ad acquisire la proprietà di "*iconic building*" (il Gritti Palace a Venezia e il Westin Excelsior a Roma, da parte di entità riconducibili al Fondo Sovrano del Qatar). Anche il mondo del *private equity* è stato particolarmente attivo. Si segnalano in particolare l'acquisto da parte di Millennium & Copthorne Hotels del Grand Hotel Palace in Via Veneto a Roma e l'acquisto, da parte di una *joint venture* composta da Algonquin S.A./Benson Elliot Capital Management/Walton Street di un portafoglio di tre alberghi (Westin Palace Milan, Westin Europa & Regina Venezia, Sheraton Roma Hotel) per un controvalore stimabile in ca. € 300 mln, come parte di un portafoglio alberghiero europeo di più grandi dimensioni. Altra transazione da segnalare è quella relativa al Boscolo Hotel Matteotti a Milano, acquistato da un gruppo privato per ca. € 100 mln.

Questo focus sulle strutture di fascia alta, oltre a denunciare un approccio molto conservativo e dal basso profilo di rischio per questo tipo di investimenti, è verosimilmente legato anche ai fondamentali di settore. Già da qualche anno infatti si va consolidando il *trend* che vede in crescita gli il flusso di turisti stranieri, in particolare provenienti dai Paesi emergenti.



## RSA (Residenze Sanitarie Assistenziali)

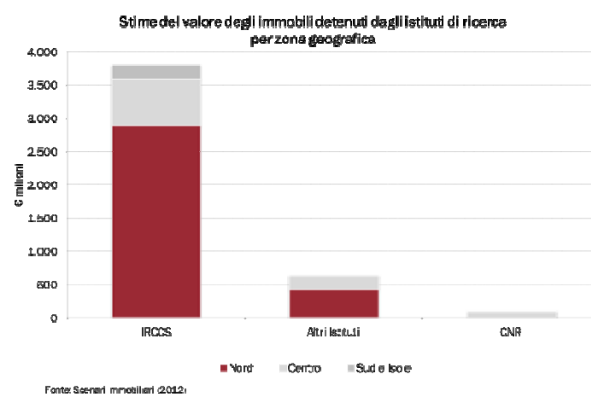
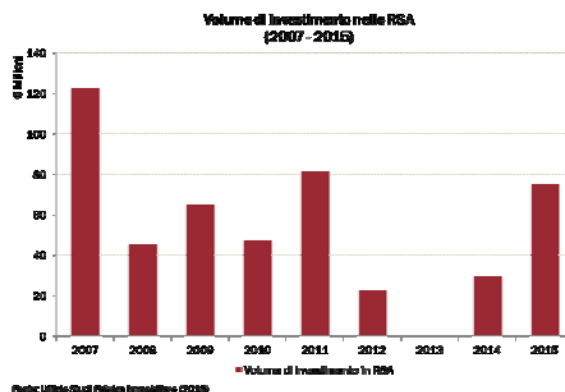
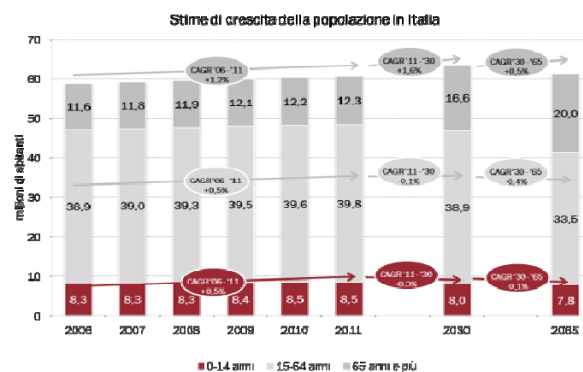
Il mercato delle RSA in Italia vive attualmente una fase di trasformazione e consolidamento al contempo. La trasformazione riguarda la necessità di sostituire progressivamente il vecchio concetto della “casa di riposo” (e tali vecchie strutture) con delle residenze connotate da più elevati *standard* qualitativi ed in grado di offrire sempre più spesso una pluralità di servizi qualificati aggiuntivi ed integrativi rispetto alla mera ospitalità. Il consolidamento, invece, è relativo all’affermarsi sul territorio italiano di RSA di nuova concezione, o in quanto realizzazioni recenti, ovvero perché gestite secondo una nuova ottica da parte di gestori specialistici.

La domanda per i servizi offerti dalle RSA di moderna concezione, nei prossimi anni, è prevista inoltre in crescita. Istat, infatti, stima che entro il 2030 la popolazione over 65 aumenti di quasi il 35% (passando dagli attuali 12 milioni circa a 16,6 milioni) e tra il 2030 ed il 2065, quando gli over 65 raggiungeranno i 20 milioni, vi sia un ulteriore aumento del 20%. A fronte di tali *driver* di crescita della domanda, l’offerta evidenzia invece una limitata possibilità d’espansione dovuta principalmente alla presenza di forti barriere all’ingresso. La scarsa correlazione con l’andamento del ciclo economico per questa tipologia di servizi e la graduale crescita della domanda di posti letto nelle RSA hanno permesso ai rendimenti iniziali degli investimenti immobiliari in RSA di essere poco volatili e di attirare di conseguenza l’interesse degli investitori. In un quadro di forte riduzione dei volumi investiti nel settore immobiliare, il comparto delle RSA (pur rimanendo un settore di nicchia) ha mostrato una significativa crescita degli investimenti, da parte soprattutto di soggetti istituzionali.

## IRCCS

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

Gli istituti di ricerca tuttavia riscontrano spesso l’esigenza di poter disporre di spazi il più possibile adatti alle funzioni che devono ospitare. Ciò si traduce nell’ideale di spazi polivalenti da destinare alla degenza dei pazienti, all’ospitalità dei visitatori, all’ospitalità del personale medico e dei ricercatori, ai laboratori di ricerca, alle sale trattamenti e chirurgiche, agli spazi riabilitativi e ai servizi generali. Inoltre è spesso manifestata dagli istituti, soprattutto quelli di più recente costituzione, la necessità di riuscire a condividere l’utilizzo di alcuni servizi (laboratori, macchinari di ricerca particolarmente costosi...) fra più istituti, magari all’interno dei cosiddetti parchi scientifici, in grado di offrire anche ulteriori *facilities*.





## Residenziale

Le condizioni macroeconomiche di indubbio favore, quantomeno rispetto al recente passato, non paiono in alcun modo sufficienti ad alimentare un percorso di risalita non assistita, alla luce della progressiva erosione della componente di risparmio che la durezza della crisi ha comportato. Tali evidenze rinsaldano il legame tra le dinamiche immobiliari e le scelte allocative del sistema creditizio, rafforzando una prospettiva di finanziarizzazione uscita nient'affatto ridimensionata dal tracollo del settore degli scorsi anni. Al proposito, i dati relativi al 2015 sono esemplificativi di una tendenza destinata a caratterizzare il mercato anche nei prossimi anni: è la componente sostenuta da mutuo ad aver alimentato l'ulteriore risalita delle compravendite residenziali.

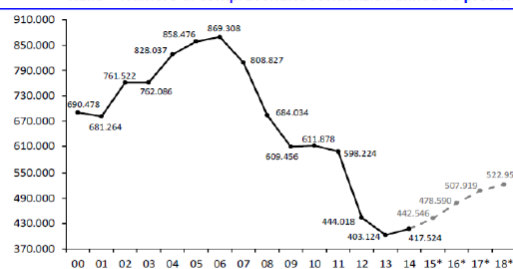
Seppure depurata da surroghe e sostituzioni, la cui dinamica è stata fortemente espansiva (l'incidenza sul totale dei mutui è passata dal 7,5% al 26%) in ragione di tassi di interesse di straordinario favore, l'impennata delle erogazioni è risultata comunque eclatante, a conferma della progressiva normalizzazione dei rapporti tra settore immobiliare e istituti bancari, o almeno una parte di essi.

Ad esito della ricomposizione si evidenzia un'erosione della quota di transazioni senza il ricorso al credito (scesa al di sotto del 45%), a fronte di un aumento complessivo del mercato residenziale rispetto al 2014 nell'ordine del 6%. La ritrovata praticabilità del canale creditizio, anche se con modalità non paragonabili a quelle che avevano alimentato e, per certi versi, "drogato" la fase espansiva dello scorso ciclo immobiliare, rappresenta il principale *driver* alla base delle ottimistiche aspettative di rilancio.

L'indicatore del numero di compravendite ha comunque già mostrato l'inversione di tendenza, con il 2014 che ha segnato un risultato in crescita per la prima volta dal 2006, e con previsioni di ulteriore lieve miglioramento per il 2015, 2016 e 2017 [fonte: Nomisma].

Tale *trend* è confermato in tutte le macroregioni Italiane, anche se le regioni Meridionali sembrano procedere con meno slancio rispetto a quelle del Centro e del Nord.

Italia – Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



\* Previsioni Nomisma  
Fonte: Agenzia delle Entrate



## LE LINEE STRATEGICHE

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 sociale 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, contro garantiti da idonee garanzie bancarie o assicurative, con *performance bond* a tutela della buona esecuzione delle opere e penali in relazione al rispetto del *timing* prestabilito;
- selezione di gestori professionali ed applicazione di schemi contrattuali dotati di adeguate garanzie a tutela del pagamento dei canoni.

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

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

| Azionista                              | Partecipazione nel capitale (%) | Numero di azioni |
|--|---------------------------------|------------------|
| Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. | 49,99%                          | 35.993           |
| Fincal S.p.A.                          | 49,99%                          | 35.993           |
| <b>Alessandro Caltagirone</b>          | <b>0,02%</b>                    | <b>14</b>        |

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

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

In data 19 febbraio 2016 è stato effettuato un ulteriore apporto da parte del Comune di Cesena, per un valore di € 45.000, avente come oggetto un fabbricato di modeste dimensioni adiacente all'immobile apportato al Fondo in data 18 dicembre 2015.

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

- designare il sig. Mirko Annibaldi a presidente delle Assemblee dei Sottoscrittori;
- designare a membri del comitato consultivo i sig.ri Valter Baraghini, Livio Cassoli, Giampiero Marchiò, Emanuele Palmigiani e Stefano Severi.

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

Nel corso dell'esercizio 2015 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."

Alla data del 31 dicembre 2015 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili.

Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Fabrizio Caprara

## RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2015

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

| ATTIVITA'  | Situazione al 31/12/15 |                            | Situazione al 31/12/14 |                            |
|--|------------------------|----------------------------|------------------------|----------------------------|
|  | Valore complessivo     | In percentuale dell'attivo | Valore complessivo     | In percentuale dell'attivo |
| <b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                                  |                        |                            |                        |                            |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>                            |                        |                            |                        |                            |
| 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.  |                        |                            |                        |                            |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>                                |                        |                            |                        |                            |
| A6. Titoli di capitale   |                        |                            |                        |                            |
| A7. Titoli di debito   |                        |                            |                        |                            |
| A8. Parti di O.I.C.R.  |                        |                            |                        |                            |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>                               |                        |                            |                        |                            |
| 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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>                     |                        |                            |                        |                            |
| B1. Immobili dati in locazione                                     | 10.490.000             | 86,03                      |                        |                            |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria                         |                        |                            |                        |                            |
| B3. Altri immobili   | 10.490.000             | 86,03                      |                        |                            |
| B4. Diritti reali immobiliari                                      |                        |                            |                        |                            |
| <b>C. CREDITI</b>  |                        |                            |                        |                            |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione         |                        |                            |                        |                            |
| C2. Altri  |                        |                            |                        |                            |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>   |                        |                            |                        |                            |
| D1. A vista  |                        |                            |                        |                            |
| D2. Altri  |                        |                            |                        |                            |
| <b>E. ALTRI BENI</b>   |                        |                            |                        |                            |
| E1. Altri beni   |                        |                            |                        |                            |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                            |                        |                            |                        |                            |
| F1. Liquidità disponibile  | 1.653.942              | 13,56                      |                        |                            |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare               | 1.653.942              | 13,56                      |                        |                            |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                 |                        |                            |                        |                            |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  |                        |                            |                        |                            |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate              | 50.009                 | 0,41                       |                        |                            |
| G2. Ratei e risconti attivi  |                        |                            |                        |                            |
| G3. Risparmio di imposta   |                        |                            |                        |                            |
| G4. Altre  | 50.009                 | 0,41                       |                        |                            |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>12.193.951</b>      | <b>100,00</b>              |                        |                            |

| PASSIVITA' E NETTO   | Situazione al 31/12/15 | Situazione al 31/12/14 |
|--|------------------------|------------------------|
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                               |                        |                        |
| H1. Finanziamenti ipotecari                                    |                        |                        |
| H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate             |                        |                        |
| H3. Altri  |                        |                        |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                        |                        |                        |
| I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati        |                        |                        |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati |                        |                        |
| <b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>                            |                        |                        |
| L1. Proventi da distribuire                                    |                        |                        |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti                          |                        |                        |
| <b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>                                     | 748.335                |                        |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati              | 279.615                |                        |
| M2. Debiti di imposta  | 20                     |                        |
| M3. Ratei e risconti passivi                                   |                        |                        |
| M4. Altre  | 468.700                |                        |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                       | <b>748.335</b>         |                        |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                      | <b>11.445.616</b>      |                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                      | <b>477,199</b>         |                        |
| <b>Proventi distribuiti complessivi del Fondo</b>              | <b>0,000</b>           |                        |
| <b>Rimborsi distribuiti complessivi del Fondo</b>              | <b>0,000</b>           |                        |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE A</b>    | <b>9.645.149</b>       |                        |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B1</b>   | <b>1.779.562</b>       |                        |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B2</b>   | <b>20.904</b>          |                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione quote di classe A</b>    | <b>405,200</b>         |                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione quote di classe B1</b>   | <b>71,163</b>          |                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione quote di classe B2</b>   | <b>0,836</b>           |                        |
| <b>Valore unitario delle quote di classe A</b>                 | <b>23.803,428</b>      |                        |
| <b>Valore unitario delle quote di classe B1</b>                | <b>25.006,849</b>      |                        |
| <b>Valore unitario delle quote di classe B2</b>                | <b>25.005,137</b>      |                        |
| <b>Proventi distribuiti per quota di classe A</b>              | <b>0,000</b>           |                        |
| <b>Proventi distribuiti per quota di classe B1</b>             | <b>0,000</b>           |                        |
| <b>Proventi distribuiti per quota di classe B2</b>             | <b>0,000</b>           |                        |
| <b>Rimborsi distribuiti per quota di classe A</b>              | <b>0,000</b>           |                        |
| <b>Rimborsi distribuiti per quota di classe B1</b>             | <b>0,000</b>           |                        |
| <b>Rimborsi distribuiti per quota di classe B2</b>             | <b>0,000</b>           |                        |

**SEZIONE REDDITUALE**

|  | Relazione al 31/12/15 |          | Relazione al 31/12/14 |  |
|--|-----------------------|----------|-----------------------|--|
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                 |                       |          |                       |  |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>        |                       |          |                       |  |
| 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                         |                       |          |                       |  |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>            |                       |          |                       |  |
| A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI               |                       |          |                       |  |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi     |                       |          |                       |  |
| A3.2 utili/perdite da realizzi                 |                       |          |                       |  |
| A3.3 plus/minusvalenze                         |                       |          |                       |  |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>           |                       |          |                       |  |
| A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI              |                       |          |                       |  |
| A4.1 di copertura                              |                       |          |                       |  |
| A4.2 non di copertura                          |                       |          |                       |  |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari</b> |                       |          |                       |  |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b> |                       |          |                       |  |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI         |                       |          |                       |  |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI                  |                       |          |                       |  |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE                          |                       | (96.579) |                       |  |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI     |                       | (932)    |                       |  |
| B5. AMMORTAMENTI                               |                       |          |                       |  |
| <b>Risultato gestione beni immobili</b>        |                       |          | (97.511)              |  |
| <b>C. CREDITI</b>                              |                       |          |                       |  |
| C1. interessi attivi e proventi assimilati     |                       |          |                       |  |
| C2. incrementi/decrementi di valore            |                       |          |                       |  |
| <b>Risultato gestione crediti</b>              |                       |          |                       |  |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                     |                       |          |                       |  |
| D1. interessi attivi e proventi assimilati     |                       |          |                       |  |
| <b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>          |                       |          |                       |  |
| E1. Proventi                                   |                       |          |                       |  |
| E2. Utile/perdita da realizzi                  |                       |          |                       |  |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze                   |                       |          |                       |  |
| <b>Risultato Gestione Investimenti</b>         |                       |          | <b>(97.511)</b>       |  |

|   |           |  |                  |  |
|---|-----------|--|------------------|--|
| <b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>                    |           |  |                  |  |
| 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                               |           |  |                  |  |
| <b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>                      |           |  |                  |  |
| G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE           |           |  |                  |  |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI            |           |  |                  |  |
| <b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>        |           |  | <b>(97.511)</b>  |  |
| <b>H. ONERI FINANZIARI</b>                                  |           |  |                  |  |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI             |           |  |                  |  |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari                             |           |  |                  |  |
| H1.2 su altri finanziamenti                                 |           |  |                  |  |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI                                  |           |  |                  |  |
| <b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>        |           |  | <b>(97.511)</b>  |  |
| <b>I. ONERI DI GESTIONE</b>                                 |           |  |                  |  |
| I1. Provvigione di gestione SGR                             | (279.615) |  |                  |  |
| a) provvigioni di gestione SGR quote di classe A            | (237.427) |  |                  |  |
| b) provvigioni di gestione SGR quote di classe B1           | (41.698)  |  |                  |  |
| c) provvigioni di gestione SGR quote di classe B2           | (490)     |  |                  |  |
| I2. Commissioni banca depositaria                           |           |  |                  |  |
| I3. Oneri per esperti indipendenti                          | (8.648)   |  |                  |  |
| I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico |           |  |                  |  |
| I5. Altri oneri di gestione                                 | (98.589)  |  |                  |  |
| <b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>                             |           |  |                  |  |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide               |           |  |                  |  |
| L2. Altri ricavi  |           |  |                  |  |
| L3. Altri oneri   | (21)      |  |                  |  |
| <b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>         |           |  | <b>(484.384)</b> |  |
| <b>M. IMPOSTE</b>   |           |  |                  |  |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio             |           |  |                  |  |
| M2. Risparmio d'imposta                                     |           |  |                  |  |
| M3. Altre imposte   |           |  |                  |  |
| <b>Totale imposte</b>                                       |           |  |                  |  |
| <b>Utile/perdita dell'esercizio</b>                         |           |  | <b>(484.384)</b> |  |
| <b>Utile/perdita dell'esercizio quote classe A</b>          |           |  | <b>(484.384)</b> |  |
| <b>Utile/perdita dell'esercizio quote classe B1</b>         |           |  |                  |  |
| <b>Utile/perdita dell'esercizio quote classe B2</b>         |           |  |                  |  |

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



## NOTA INTEGRATIVA

### Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

#### Valore della quota

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

|                               |      | 18/12/15   | 31/12/15   | Variazione  |
|-------------------------------|------|------------|------------|-------------|
| <b>Valore Quota classe A</b>  | Euro | 25.000,000 | 23.803,428 | (1.196,572) |
| <b>Valore Quota classe B1</b> | Euro | 25.000,000 | 25.006,849 | 6,849       |
| <b>Valore Quota classe B2</b> | Euro | 25.000,000 | 25.005,137 | 5,137       |

#### 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 riduzione del valore unitario della quota al 31 dicembre 2015, è da ricondurre ai costi di avvio del Fondo, nonché alla minusvalenza da valutazione dell'Esperto Indipendente, dell'area apportata al Fondo.

| Composizione del risultato di esercizio | Anno in corso         |
|---|-----------------------|
| Plusvalenze/Minusvalenze da valutazione | Euro (96.579)         |
| Altri costi/ricavi                      | Euro (387.805)        |
| <b>Totale</b>                           | <b>Euro (484.384)</b> |

#### Distribuzione dei Proventi

La modalità di distribuzione dei proventi del Fondo ai titolari delle quote è disciplinata dal Regolamento del Fondo all'art. 11. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto indicato al § 7 della Relazione degli Amministratori.

Alla data del 31 dicembre 2015 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili.

#### Gestione dei rischi esistenti

Al fine di implementare un sistema di *risk management* adeguato alla struttura organizzativa di Fabrica Immobiliare SGR e all'attività dalla stessa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, in particolare alle norme dettate dagli artt. 5 e 13 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob del 29 ottobre 2007, aggiornato con atto Banca d'Italia-Consob del 19 gennaio 2015, la Società ha elaborato un'apposita procedura di gestione dei rischi.

Alla funzione di *Risk management* è affidato il compito di provvedere alla misurazione, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai patrimoni gestiti, nonché dei rischi che la SGR corre in proprio, riconducibili prevalentemente alla categoria dei rischi operativi e reputazionali. Più in particolare, al *Risk Manager* spetta il compito di:

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

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

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

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

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

- gestione della tesoreria;
- operazioni di investimento e disinvestimento;
- attività di sviluppo immobiliare;

- copertura assicurativa sui beni immobili;
- posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- liquidità;
- indebitamento.

### Gestione della tesoreria

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

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

### Operazioni di investimento e disinvestimento

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

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

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

### Attività di sviluppo immobiliare

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

La struttura dei contratti di appalto inoltre:

- non prevede un’anticipazione da parte del Fondo; i pagamenti vengono erogati soltanto al raggiungimento di ogni fase di avanzamento lavori; l’avanzamento viene preliminarmente certificato al Fondo sia dal Direttore Lavori, sia dal Project Monitor, entrambi soggetti terzi rispetto all’impresa di costruzioni;
- prevede l’esecuzione dei lavori secondo la formula c.d. “chiavi in mano”; in particolare si prevede che l’impresa costruttrice provveda a gestire e rispettare le prescrizioni di cui al D.lgs. n.

626/94 e successive modifiche ed integrazioni e al D.lgs. n.494/96 e che assuma le più ampie responsabilità sulla buona esecuzione dei lavori e sulla qualità dei materiali.

#### Copertura assicurativa sui beni immobili

Sugli immobili vengono stipulate polizze assicurative con primarie compagnie.

#### Posizioni creditorie nei confronti dei conduttori

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

#### Liquidità

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

#### Indebitamento

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

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

### Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| <b>Immobili</b>                       | <p>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.</p> <p>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 (<i>DCF, Discounted Cash Flow</i>).</p> <p>L'esperto indipendente che ha valutato gli immobili è EUROCONSULTANCY-RE.</p> |
| <b>Depositi bancari</b>               | <p>I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.</p>  |
| <b>Posizione netta di liquidità</b>   | <p>La posizione netta di liquidità è esposta al valore nominale.</p>  |
| <b>Altre attività</b>                 | <p>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.</p> <p>I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica.</p> <p>Le altre attività e i crediti sono stati valutati in base al presunto valore di realizzo.</p>  |
| <b>Finanziamenti ricevuti</b>         | <p>I debiti per finanziamento sono esposti in base al loro valore nominale.</p>   |
| <b>Altre passività</b>                | <p>I debiti d'imposta e il debito IVA sono iscritti al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Fondo.</p> <p>I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica.</p> <p>Le altre passività e i debiti sono stati valutati in base al loro valore nominale.</p>  |
| <b>Costi e ricavi</b>                 | <p>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".</p>   |
| <b>Nuove emissioni/rimborsi quote</b> | <p>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.</p>   |

## 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 10.490.000.

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 2015.

### 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 1.653.942 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 50.009, e rappresentata totalmente dal credito iva:

|  | Importo | Importo |
|--|---------|---------|
| <b>Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate</b> |         |         |
| <b>Ratei e risconti attivi</b>                           | 0       |         |
| - Ratei attivi   |         | -       |
| - Risconti attivi  |         | -       |
| <b>Altre attività</b>                                    | 50.009  |         |
| - Erario c/iva   |         | 50.009  |
| <b>Totale Altre Attività</b>                             | 50.009  |         |



### 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 748.335, risulta così dettagliata:

| (in unità di euro)                                   |                |         |
|--|----------------|---------|
|  | Importo        | Importo |
| <b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b> | <b>279.615</b> |         |
| - Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati SGR  |                | 279.615 |
| <b>Debiti di imposta</b>                             | <b>20</b>      |         |
| - Ritenute da versare                                |                | 20      |
| <b>Altre</b>   | <b>468.700</b> |         |
| - Debiti d'imposta                                   |                | -       |
| - Debiti verso altre controparti                     |                | 337     |
| - Fatture da ricevere                                |                | 32.355  |
| - Debiti verso fornitori                             |                | 436.008 |
| <b>Totale altre passività</b>                        | <b>748.335</b> |         |

## 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 31/12/2015 (data della Relazione)         |                   |                |
| <b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)</b>   | <b>11.930.000</b> | <b>100,00%</b> |
| TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI   | 11.930.000        | 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                    | (97.511)          | (0,82%)        |
| 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   | (386.852)         | (3,24%)        |
| L. Altri ricavi e oneri complessivi  | (21)              | (0,00%)        |
| M. Imposte complessive   |                   |                |
| RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI   |                   |                |
| PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI   |                   |                |
| VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE                 | (484.384)         | (4,06%)        |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015</b>                                | <b>11.445.616</b> | <b>95,94%</b>  |
| <b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>  | <b>41.220.000</b> |                |
| TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (2)                    | (73,27%)          |                |

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

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

Si fa presente che nessuna delle 477,199 quote è detenuta da investitori non residenti

## Sezione V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

### V1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

Si segnala che il Fondo Novello non ha instaurato nessun rapporto operativo con società facenti parte del gruppo

### 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 2015

### 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:

| 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                         |                              |                             |                             | (96.579)       |              |
| 3.2 diritti reali immobiliari             |                              |                             |                             |                |              |
| 4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI |                              |                             |                             | (932)          |              |
| 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 2015 risulta essere pari ad Euro 387.784, che rappresenta il 3,435% sul valore complessivo medio netto del Fondo, e sono così ripartite:

| ONERI DI GESTIONE   | Importi complessivamente corrisposti |  |                          |                                  |
|---|--------------------------------------|--|--------------------------|----------------------------------|
|   | Importo<br>(Euro/000)                | % sul valore<br>complessivo<br>netto (*) | % sul totale<br>attività | % su valore del<br>finanziamento |
| 1) Provvigione di Gestione  | 280                                  | 2,477                                    | 2,293                    |                                  |
| -- provvigioni di base  | 280                                  | 2,477                                    | 2,293                    |                                  |
| 2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe  |                                      |  |                          |                                  |
| 3) Compenso del depositario   |                                      |  |                          |                                  |
| -- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota  | -                                    | 0,000                                    | 0,000                    |                                  |
| 4) Spese di revisione del fondo   | -                                    | 0,000                                    |                          |                                  |
| 5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo |                                      |  | 0,000                    |                                  |
| 6) Compenso spettante agli Esperti indipendenti   | 9                                    | 0,077                                    | 0,071                    |                                  |
| 7) Oneri di gestione degli immobili (**)  | 1                                    | 0,008                                    | 0,008                    |                                  |
| 8) Spese legali e giudiziarie   |                                      |  |                          |                                  |
| 9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo                       |                                      |  |                          |                                  |
| 10) Altri oneri gravanti sul fondo  | 99                                   | 0,873                                    |                          |                                  |
| <b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 10)</b>  | <b>388</b>                           | <b>3,435</b>                             |                          |                                  |
| 11) Provvigioni di incentivo  |                                      |  |                          |                                  |
| 12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari   |                                      |  |                          |                                  |
| di cui: -- su titoli azionari   |                                      |  |                          |                                  |
| -- su titoli di debito  |                                      |  |                          |                                  |
| -- su derivati  |                                      |  |                          |                                  |
| -- altri (da specificare)   |                                      |  |                          |                                  |
| 13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo   |                                      |  |                          |                                  |
| 14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo   |                                      |  |                          |                                  |
| <b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 14)</b>   | <b>388</b>                           | <b>3,435</b>                             |                          |                                  |

(\*) Calcolato come media del periodo

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

### VII.2 - Provvigione di Incentivo

Tale voce non risulta essere prevista nel regolamento di gestione del Fondo.

## Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

Tale voce risulta essere così composta:

| (in unità di euro)    |             |         |
|-----------------------|-------------|---------|
|                       | Importo     | Importo |
| <b>3) Altri Oneri</b> | <b>(21)</b> |         |
| - Spese Postali       |             | (16)    |
| - Bolli               |             | (5)     |
| <b>Totale</b>         | <b>(21)</b> |         |

## 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 2015 il fondo non ha fatto ricorso alla leva finanziaria.

#### Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

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

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

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

In data 22 maggio 2013, il Consiglio di Amministrazione della Società ha aggiornato la procedura aziendale PG07 - Gestione delle situazioni del potenziale conflitto di interessi e tenuta e gestione del relativo registro, recependo le modifiche di cui al Regolamento emanato da Banca d'Italia in data 8 maggio 2012 e successive modifiche, adeguando la "Griglia di controllo delle operazioni in conflitto d'interessi".

#### Trasparenza degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente

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

- ✓ Incarico di esperto indipendente per il Fondo Etrusco - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, riservato;
- ✓ Incarico di esperto indipendente per il Fondo Forma Urbis - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, riservato;
- ✓ Incarico di esperto indipendente per il Fondo Pitagora - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso, riservato.

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 - incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 31 dicembre 2015, con il Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e il Gruppo facente capo alla FGC S.p.A. (Gruppo Caltagirone).

Dalla dichiarazione fornita dall'Esperto Indipendente non sussistono incarichi rilevanti di cui sopra.

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

La Società ha aderito alle Linee Guida elaborate dall'associazione di categoria nell'ambito del gruppo di lavoro "fondi immobiliari" concernenti il rapporto tra le società di gestione del risparmio istitutrici di fondi comuni di investimento immobiliare e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, adeguando ai principi ivi sanciti le proprie procedure interne rilevanti in materia.

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

### **Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 “Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento”**

La SGR, in linea con i contenuti della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 “Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento” (di seguito le Linee Applicative), adotta una apposita procedura aziendale in tema di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari “PG25”.

Tale procedura descrive e prescrive, tra le altre cose:

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

Sulla scorta di quanto previsto nella summenzionata procedura, si sintetizzano di seguito i principali presidi procedurali adottati nel corso del 2015 nella gestione dei rapporti con l'esperto indipendente del Fondo:

- predisposizione, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare all'esperto indipendente da parte del Team di Gestione del Fondo, c.d. controllo di primo livello;
- analisi della relazione di stima da parte del Team di controllo di secondo livello, a cui partecipa anche la Funzione di Valutazione (meglio descritta nel prosieguo), volta ad accertare l'adeguatezza del processo valutativo dell'Esperto Indipendente, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- accertamento dell'adeguatezza delle procedure adottate, esame ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione sulla base delle note redatte dal Team di Controllo di secondo Livello.

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

### **Adeguamento normativa AIFMD**

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



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

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

| N. | Data       | Operazione | Oggetto                               | Prezzo di acquisto/<br>valore di apporto | Controparte      | Valore al 31 dicembre 2015 |
|----|------------|------------|---------------------------------------|--|------------------|----------------------------|
| 1  | 18/12/2015 | apporto    | Cesena - Via Cavalcavia/Via Ravennate | 10.130.000                               | COMUNE DI CESENA | 10.490.000                 |

### 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 (1) | 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                           | 0                           |                |                    |           | 10.586.579        |           |                        |
|    | <b>TOTALE</b>                          |                             |                     | <b>39.642</b>                    |                             |                |                    |           | <b>10.586.579</b> |           |                        |

(1) La superficie indicata per l'area di Cesena corrisponde alla superficie lorda utile



**Fabrica Immobiliare SGR S.p.A.**

**Relazione di Gestione del Fondo  
Comune di Investimento Immobiliare di  
tipo Chiuso “Novello”  
relativa al primo periodo di attività dal  
18 dicembre 2015 al 31 dicembre 2015  
(con relativa relazione della  
società di revisione)**

KPMG S.p.A.  
14 marzo 2016



**KPMG S.p.A.**  
**Revisione e organizzazione contabile**  
Via Ettore Petrolini, 2  
00197 ROMA RM

Telefono +39 06 809611  
Telefax +39 06 8077475  
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it  
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

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

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

### **Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Novello" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, relativa al primo periodo di attività dal 18 dicembre 2015 al 31 dicembre 2015.

### **Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione**

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

### **Responsabilità della società di revisione**

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

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

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

### ***Giudizio***

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Novello", relativa al primo periodo di attività dal 18 dicembre 2015 al 31 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

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

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Novello" relativa al primo periodo di attività dal 18 dicembre 2015 al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Novello" relativa al primo periodo di attività dal 18 dicembre 2015 al 31 dicembre 2015.

Roma, 14 marzo 2016

KPMG S.p.A.



Riccardo De Angelis  
Socio