



**Relazione Semestrale al 30 giugno 2018 e**  
**Nota illustrativa**

Indice

NOTA ILLUSTRATIVA.....	2
INTRODUZIONE.....	2
VALORE DELLA QUOTA.....	10
LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO.....	22
EVENTUALI FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO CHE POSSONO AVERE EFFETTI SULLA GESTIONE .....	22
DISTRIBUZIONE DI PROVENTI.....	23
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2018.....	25
ALTRE INFORMAZIONI .....	28
ALLEGATO A: PROSPETTO DEI BENI CONFERITI, ACQUISTATI E CEDUTI DAL FONDO .....	32
ALLEGATO B: ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO (TAV.C ALL.IV 6.2).....	32

## NOTA ILLUSTRATIVA

### INTRODUZIONE

La presente relazione semestrale al 30 giugno 2017, redatta ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015, in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n. 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, capitolo IV del Provvedimento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

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

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

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

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

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

In particolare:

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

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

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

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

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

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

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

Al 30 giugno 2018 per effetto dei richiami intervenuti, risultano emesse un totale di n. 407 quote di classe A, n. 193,39 quote di classe B1 e n. 2.267 quote di classe B2.

### Le iniziative

Il Fondo prevede la realizzazione di circa 342 nuovi alloggi, di cui circa 300 all'interno del Programma di riqualificazione urbana Novello (il "PRU Novello") e la restante quota nel Piano Urbanistico Attuativo ad iniziativa privata, per un totale di circa 31.020 mq di Superficie Utile Lorda (SUL). Il PRU Novello, di cui il Comparto 1 A è la prima porzione a dover essere sviluppata, riguarda un'area di circa 27 ettari nel quadrante Nord-Ovest del territorio comunale. L'area denominata Comparto 1A del PRU si insedia all'interno di una parte della città già urbanizzata, con degli insediamenti residenziali e con i servizi di base già avviati da diversi anni. Di seguito una tabella di sintesi:

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

Di seguito si riporta la ripartizione per destinazione d'uso ed area geografica del patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 30 giugno 2018.

**Asset allocation per Superficie Utile Lorda degli immobili al 30 giugno 2018**



## Attività di gestione

Nell'ambito della sottoscrizione della Convenzione Urbanistica, nel mese di febbraio 2018, il Collegio di Vigilanza ha concesso una proroga di 12 mesi per la sottoscrizione, individuando nella data del 15 febbraio 2019 il nuovo termine per espletare tale adempimento, attualmente sono in fase di redazione finale sia la convenzione urbanistica che la convenzione edilizia.

Sempre nel mese di febbraio il Servizio Attuazione Urbanistica – PEEP del Comune di Cesena ha espresso parere favorevole alla variante presentata dal Fondo al Programma di Riqualificazione Urbana Novello.

Infine la Giunta del Comune di Cesena, in data 24 aprile 2018 con delibera 115, ha adottato il Programma di Riqualificazione Urbana Novello – Adozione Variante ai sensi dell'art. 21 della L.R. 47/1978 e dell'art. 4 della L.R. 24/2017.

L'approvazione della Variante al PRU assumerà valore di titolo edilizio per la costruzione del complesso immobiliare e per le urbanizzazioni del Comparto 1A, una volta espletato l'iter della pubblicazione.

Nel corso primo semestre del 2018, oltre a definire la progettazione esecutiva dell'intero Comparto 1A, si è espletato un processo di pre-selezione (*market test*) per l'affidamento delle opere aventi ad oggetto l'edificazione della UMI 1, parte del Comparto 1A. Al *market test* sono state invitate a presentare offerta 8 imprese tra le principali società di costruzione nazionali e locali. All'esito della pre-selezione sono state individuate 5 imprese che saranno invitate alla successiva fase di selezione che si terrà nel corso del secondo semestre 2018, il cui esito sarà l'affidamento dell'appalto.

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

### Rinnovo organi sociali per il triennio 2016 – 2018

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

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

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

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

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

- |                          |                   |
|--------------------------|-------------------|
| ▪ Vincenzo Sportelli     | Presidente        |
| ▪ Maria Assunta Coluccia | Sindaco effettivo |
| ▪ Patrizia Amoretti      | Sindaco effettivo |
| ▪ Edoardo Ialongo        | Sindaco supplente |
| ▪ Marina De Nicola       | Sindaco supplente |

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

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

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

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

- Lelio Mazzarella Responsabile della Funzione *Risk Management*

Il Comitato di Remunerazione attualmente composto da 3 membri:

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

#### **Società di revisione**

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

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

#### **Il Regolamento (UE) 2016/679 sulla protezione dei dati (c.d. General Data Protection Regulation)**

Lo scorso 25 maggio 2018 è entrato in vigore il Regolamento (UE) 2016/679 sulla protezione dei dati, il c.d. General Data Protection Regulation (di seguito, "GDPR" o "Regolamento UE"), che introduce importanti novità in materia di protezione dei dati personali (privacy). L'obiettivo del GDPR è armonizzare le leggi sulla riservatezza delle informazioni e sulla privacy nell'ambito dell'Unione Europea e proteggere i dati personali oggetto di trattamento. Le nuove disposizioni si ispirano al principio di maggiore responsabilizzazione che attribuisce al titolare del trattamento il compito di assicurare ed essere in grado di comprovare il rispetto delle regole a tutela dei dati personali. Se diminuiscono infatti gli adempimenti formali che caratterizzavano le previgenti disposizioni normative in materia, quali ad esempio, la notificazione dei trattamenti al Garante, è sulla responsabilizzazione (*accountability*) dei titolari del trattamento che ruota il perno del corretto e lecito trattamento dei dati personali. In particolare, il nuovo quadro normativo pone l'accento sulla responsabilizzazione del titolare del trattamento nell'adottare adeguate misure di sicurezza volte all'implementazione dei principi di protezione dei dati personali declinati nel Regolamento UE (i.e. liceità, correttezza, trasparenza, necessità e minimizzazione dei dati, limitazione della conservazione, integrità e riservatezza, etc.) nonché nella capacità di dimostrare che le misure adottate siano effettivamente applicate ed efficaci. Tra le principali novità introdotte dal GDPR si segnalano:

- l'istituzione dei registri delle attività di trattamento, finalizzati a rendere un quadro unitario e aggiornato dei trattamenti effettuati, contenente le informazioni di cui all'art. 30 del Regolamento UE;
- il procedimento di notifica al Garante per la protezione dei dati personali di una violazione dei dati personali (che presuppone l'adozione delle conseguenti misure tecniche e organizzative nell'ambito della Società);
- l'introduzione di misure tecniche e organizzative necessarie al fine di garantire che l'esercizio dei diritti degli interessati nonché il riscontro alle richieste da questi presentate avvenga nel rispetto dei requisiti specificamente previsti dal GDPR.

#### **La Direttiva 2014/65/EU c.d. MiFID II e il Regolamento UE n. 600/2014, c.d. MiFIR**

La Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 Maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito la "MiFID II" o la "Direttiva"), congiuntamente con il Regolamento 600/2014 (di seguito il "Regolamento MiFIR") ed i rispettivi atti delegati costituiscono l'evoluzione della disciplina europea in tema di mercati finanziari. La Direttiva, il Regolamento e gli atti delegati sono entrati in vigore lo scorso 3 Gennaio 2018.

Tali atti normativi, si pongono nel solco già tracciato dalla Direttiva 2004/39/UE (di seguito la "MiFID I") e, in linea con quest'ultima, delineano un quadro di regole comuni, a livello europeo, riguardanti la tutela degli investitori, la prestazione dei servizi e delle attività di investimento (tra cui anche la commercializzazione dei FIA da parte delle SGR) nonché si pongono l'obiettivo di regolamentare, uniformandola, l'attività dei mercati finanziari. Detta riforma è stata recepita a livello normativo primario nel nostro ordinamento mediante l'emanazione del Decreto legislativo del 3 Agosto 2017, n. 129, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 25 Agosto 2017, che ha apportato significative modifiche al Decreto legislativo n. 58/1998 (di seguito il "TUF"), e a livello secondario, con l'emanazione di una nuova edizione del Regolamento Intermediari (Delibera Consob 20307 del 15 febbraio 2018), del Regolamento Mercati e del Regolamento Emittenti. Le novità apportate al regime previgente sono numerose e, in taluni casi, presentano una portata radicale e profondamente impattante. Tra le innovazioni introdotte da MiFID II, uno degli argomenti di maggior impatto è certamente l'introduzione di una specifica disciplina relativa alla *product governance*, ovvero un nuovo complesso di regole organizzative e di condotta, destinate sia ai produttori sia ai distributori di prodotti finanziari che gli intermediari dovranno rispettare già in sede di ideazione degli stessi e di individuazione delle strategie e delle modalità di distribuzione. Ulteriori novità normative introdotte dalla MiFID II sono:

- l'ampliamento degli obblighi di informazione ai clienti, sia con riguardo alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, che alle informazioni relative agli strumenti finanziari, alla strategia di investimento proposte, alla comunicazione su costi e oneri connessi ai servizi di investimento o accessori (che sono stati ampliati e prevedono anche un'attività informativa costante da svolgere nei confronti dei clienti nel corso del rapporto);

- la nuova disciplina in tema di esperienza e competenze del personale addetto all'offerta dei prodotti. Il personale che fornisce ai clienti informazioni riguardanti strumenti finanziari deve possedere almeno uno dei requisiti di conoscenza e competenza individuati dal Decreto. Per lo stesso personale si prevede anche l'obbligo per la SGR di garantire che i membri del personale mantengano qualifiche idonee e aggiornino le proprie conoscenze e competenze attraverso un percorso continuo di formazione o sviluppo personale pertinente alla propria qualifica che preveda, almeno ogni dodici mesi, la partecipazione a un corso della durata di almeno trenta ore.

### **Regolamentazione sulla gestione collettiva del risparmio – Modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio**

Il 23 dicembre 2016 Banca d'Italia ha emanato un provvedimento recante modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa Banca d'Italia in data 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito, il Provvedimento), motivate dall'esigenza di aggiornare e consolidare per ragioni di organicità e sistematicità la normativa regolamentare in materia nonché per recepire le recenti modifiche alla disciplina comunitaria e nazionale. Si segnala che le modifiche concernono, tra l'altro:

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

Tali disposizioni, pubblicate in G.U. il 4 gennaio 2017, sono entrate in vigore in data 5 gennaio 2017. Tuttavia, sono state introdotte specifiche disposizioni transitorie per l'adeguamento ad alcune disposizioni del Provvedimento:

- alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017 per l'adeguamento dei prospetti contabili degli OICR agli schemi di cui agli Allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-bis;
- 1° gennaio 2018 per l'adeguamento alle disposizioni in materia di modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo.

### **Regolamentazione sulla gestione collettiva del risparmio – Modifiche al Regolamento Congiunto**

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

### **Disposizioni di carattere fiscale in vigore al 30 giugno 2018 di specifico interesse per i fondi comuni immobiliari.**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 2. Imposte locali sugli immobili

### 2.1 IMU

Si ricorda che l'imposta municipale propria (IMU) è dovuta da parte del proprietario dell'immobile, dal titolare del diritto reale di godimento su una cosa altrui (usufrutto, uso, abitazione, enfiteusi, superficie) e dall'utilizzatore per gli immobili detenuti in leasing.

In generale, presupposto dell'IMU è il possesso di immobili riconducibili a tre tipologie quali fabbricati, aree fabbricabili e terreni agricoli, così come definiti dall'art. 2 co. 1 del DLgs. 504/92 (decreto ICI).

Come precisato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nella circ. 18.5.2012 n. 3/DF (§ 3), sono assoggettati all'imposta tutti i suddetti immobili, a prescindere dall'uso cui sono destinati ed indipendentemente dalla loro classificazione catastale.

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

Il co. 707 lett. b) n. 3 dell'art. 1 della L. 147/2013, modificando il co. 2 dell'art. 13 del DL 201/2011, dispone che, a decorrere dal 2014, l'IMU non è dovuta tra l'altro, per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali come definiti dal DM 22.4.2008<sup>1</sup>.

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

Il comma 21 della Legge 208/2015 ha apportato, già dal 2016, sostanziali modifiche nella determinazione della rendita catastale degli immobili a destinazione speciale e particolare, censibili nella categoria catastale dei gruppi D ed E da effettuare tramite stima diretta. Tale stima deve tener conto del suolo e delle costruzioni, nonché degli elementi ad essi strutturalmente connessi che ne accrescono la qualità e l'utilità, nei limiti dell'ordinario apprezzamento. Tuttavia, sono esclusi dalla medesima stima diretta i macchinari, i congegni, le attrezzature, gli altri impianti, funzionali allo specifico processo produttivo.

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

La rendita "proposta" avrà effetto dal 2018 se l'aggiornamento è avvenuto in data successiva al 1° gennaio 2017 in quanto il punto di partenza per la determinazione della nuova base imponibile Imu è la rendita vigente in catasto al 1° gennaio dell'anno di imposizione.

I terreni agricoli pur essendo soggetti all'imposta, godono di alcune esenzioni che, in breve, vi riportiamo. L'esenzione riguarda:

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

<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).



## 2.2 TASI

La Tasi, finalizzato a finanziare i servizi indivisibili dei comuni (a titolo esemplificativo: verde pubblico, manutenzione strade, illuminazione pubblica, sicurezza, ecc.), si applica a tutti gli immobili assoggettati ad IMU, fatta eccezione per i terreni agricoli e dal 2016 per i terreni ricadenti in aree montane indicate dalla circolare n° 9 del 14 giugno 1993, per i terreni ubicati nelle isole minori nonché per le abitazione principale non di lusso e per i fabbricati di civile abitazione destinati ad alloggi sociali<sup>1</sup>. 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). È il comune a stabilire la quota parte di tributo dovuto dal possessore (tra un minimo del 70% ed un massimo del 90%) e dall'utilizzatore (tra un minimo del 10% ed un massimo del 30%). In caso di pluralità di possessori e di utilizzatori, essi sono obbligati in solido al pagamento delle rispettive obbligazioni tributarie (distintamente per i possessori e gli utilizzatori).

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

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

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

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

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

## 3. Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 4. Imposta di bollo

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

Fuori dei casi indicati, l'imposta è dovuta, annualmente, anche per l'anno 2018, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per i soggetti diversi dalle persone fisiche.

L'imposta è calcolata sul valore di mercato dei prodotti finanziari al termine del periodo di rendicontazione. In mancanza del valore di mercato è calcolata sul valore nominale o di rimborso. Per le quote di fondi comuni d'investimento immesse in sistemi di deposito accentrato, l'imposta è dovuta dall'intermediario finanziario – definito soggetto gestore – che intrattiene direttamente con il partecipante un rapporto di amministrazione, custodia, deposito, gestione o altro stabile rapporto. In proposito, si fa presente che, ai sensi dell'art. 8, comma 16 del D.L. n. 16/2012, per le comunicazioni relative a quote o azioni di OICR (tali sono i fondi comuni di investimento), per le quali sussista uno stabile rapporto con l'intermediario, in assenza di un formale contratto di custodia o amministrazione, in caso di mancata provvista da parte del cliente per il pagamento dell'imposta di bollo l'intermediario può effettuare i necessari disinvestimenti.

#### 5. Rapporti con le pubbliche amministrazioni

La legge 23 dicembre 2014, n. 190 ha introdotto, dal 1 gennaio 2015, il c.d. *split payment* dell'IVA. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1 gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA renderà più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva e potrebbe generare posizioni creditorie.

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

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

Dopo le modifiche previste dalla Legge 172/2017 rientrano nell'applicazione della scissione dei pagamenti anche i seguenti soggetti:

- gli enti pubblici economici nazionali, regionali e locali, comprese le aziende speciali e le aziende pubbliche di servizi alla persona
- le fondazioni partecipate da amministrazioni pubbliche per una percentuale complessiva del fondo di dotazione non inferiore al 70% o che comunque siano controllate da soggetti pubblici (è il caso, ad esempio, delle fondazioni attraverso cui gli Ordini professionali realizzano interessi collegati alle professioni che rappresentano)
- le società controllate direttamente o indirettamente dagli enti sopra elencati e dalle società soggette allo *split payment*
- le società partecipate per una quota non inferiore al 70% da amministrazioni pubbliche e da enti e società soggette allo *split payment*.

Per facilitare l'individuazione dei nuovi soggetti rientranti nel regime dello *split payment*, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha pubblicato sul proprio sito internet, il 19 dicembre 2017, con effetto a partire dal 1° gennaio

2018, alcuni elenchi che permettono ai soggetti passivi Iva di verificare le informazioni relative ai cessionari/committenti e stabilire se applicare la scissione dei pagamenti.

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

## 6. Fatturazione elettronica

La Legge di Stabilità 2018 ha stabilito, a partire dal 1° gennaio 2019, l'obbligo di fatturazione elettronica per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi effettuate tra soggetti residenti, stabiliti o identificati nel territorio dello Stato (comma 916, della medesima legge).

## Governance del Fondo

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

Nel corso del primo semestre 2018 non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo né dell'Assemblea dei Sottoscrittori.

## VALORE DELLA QUOTA

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

	Valore quota classe A	Valore quota classe B1	Valore quota classe B2
18/12/2015	25.000,000	25.000,000	25.000,000
31/12/2015	23.803,428	25.006,849	25.005,137
30/06/2016	23.453,773	25.317,726	25.315,993
31/12/2016	22.966,010	25.607,013	25.605,260
30/06/2017	22.335,048	26.140,603	26.143,374
31/12/2017	21.732,852	26.472,300	26.467,315
30/06/2018	19.122,676	27.004,321	26.999,236

La variazione del valore delle quote, prodottasi rispetto al valore del precedente esercizio è da ricondurre ai costi sostenuti nel corso del primo semestre, nel rispetto del piano di sviluppo del Fondo e alla minusvalenza da valutazione dell'Esperto Indipendente.

## Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

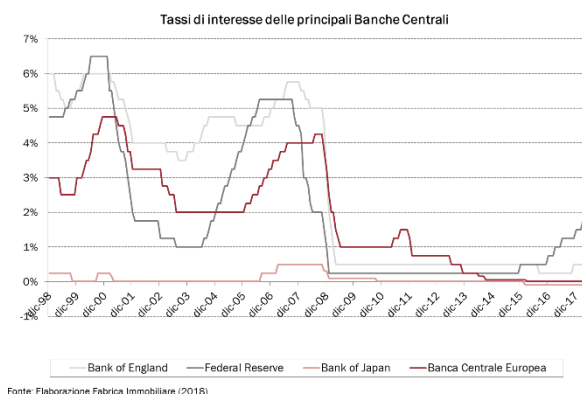
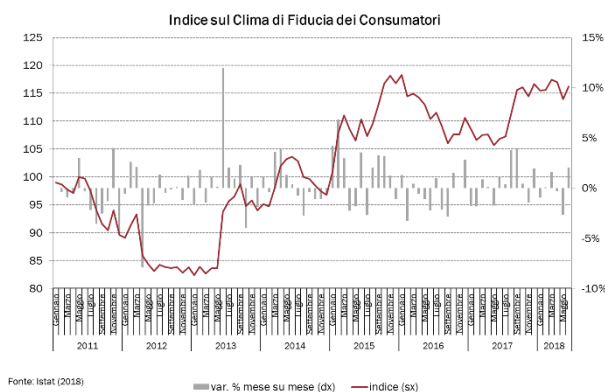
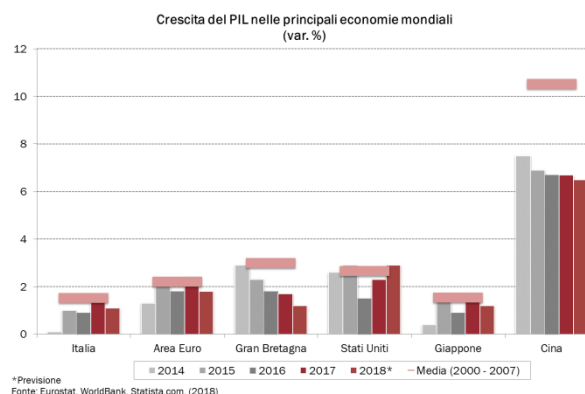
Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato di periodo.

Composizione del risultato di periodo	Semestre in corso	
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(728.003)
Altri costi/ricavi	Euro	(230.245)
<b>Totale</b>	<b>Euro</b>	<b>(958.248)</b>

## Scenario macroeconomico

Nei primi mesi 2018 la congiuntura economica mondiale ha mostrato segnali di indebolimento rispetto a un 2017 generalmente molto buono. L'*outlook* dei principali osservatori resta tuttavia positivo sebbene con numeri in lieve riduzione rispetto, appunto, al 2017. Al livello dell'economia domestica, la crescita del prodotto si è irrobustita lo scorso anno, portandosi all'1,5 per cento, più di quanto atteso dai principali previsori. La domanda ha riflesso il buon andamento dei consumi e soprattutto degli investimenti, aumentati del 3,8 per cento ma ancora lontani dai livelli precedenti la crisi. Alla crescita dei consumi ha contribuito quella dell'occupazione, stimolata dalle misure di sostegno alla domanda di lavoro. La disoccupazione è scesa dal picco di poco meno del 13% nel 2014 a circa l'11% (fonte: Relazione annuale del Governatore, Banca d'Italia). L'indice del clima di fiducia dei consumatori, a dicembre, risulta poco inferiore (fonte: ISTAT) rispetto al picco del gennaio 2016, che rappresenta un livello di oltre il 40% superiore rispetto al minimo relativo di metà 2013. Le condizioni di offerta del credito restano accomodanti. Sono cresciuti i prestiti erogati alle famiglie, alle imprese industriali e a quelle dei servizi; Nei tre mesi terminanti in febbraio i prestiti al settore privato non finanziario sono aumentati del 2,3 per cento, sospinti anche dalla più decisa espansione del credito alle imprese. La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è rimasta robusta sia nella componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni sia in quella del credito al consumo [fonte: Banca d'Italia, bollettino economico trimestrale]. Per quanto concerne i mercati finanziari, all'ultima chiusura di giugno, l'indice FTSE MIB mostra un decremento di ca. il 1% rispetto all'ultima chiusura di dicembre, dopo aver fatto segnare però un picco del +12% ca. all'inizio di maggio (fonte: Borsa Italiana).

Le dinamiche della ripresa continuano ad essere sostenute dalle prevalenti misure accomodanti di politica monetaria, operate in particolare da parte della BCE, che dal marzo 2016 mantiene a zero il costo del denaro. Tuttavia il Governatore Mario Draghi ha formalizzato l'avvio della fase di riduzione degli stimoli che, sebbene estesi fino a settembre 2018 (il termine iniziale era previsto per la fine del 2017) saranno dimezzati nella quantità. Anche la banca centrale giapponese mantiene ancora un atteggiamento accomodante. La *Federal Reserve* prosegue invece nel progressivo incremento del costo del denaro e nel corso del 2018 lo ha ritoccato al rialzo due volte, ogni volta di 25 punti base, fino all'attuale livello del 2,0%. Resta invece stazionaria *Bank of England* dopo che lo scorso novembre aveva proceduto ad un incremento di 25 bps del costo del denaro fino allo 0,5%. Il quadro geopolitico resta ancora caratterizzato da alcuni fattori di preoccupazione, i principali dei quali sono ascrivibili alle politiche protezionistiche messe in atto dagli USA e, per risposta, dagli altri principali partner commerciali (Cina *in primis*) ed il controllo dei flussi migratori da parte dell'UE sul crocevia Mediterraneo.



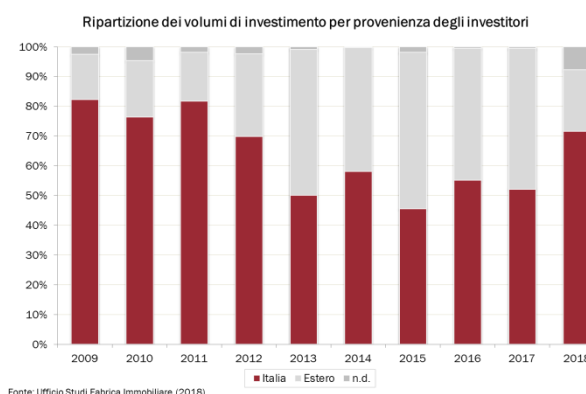
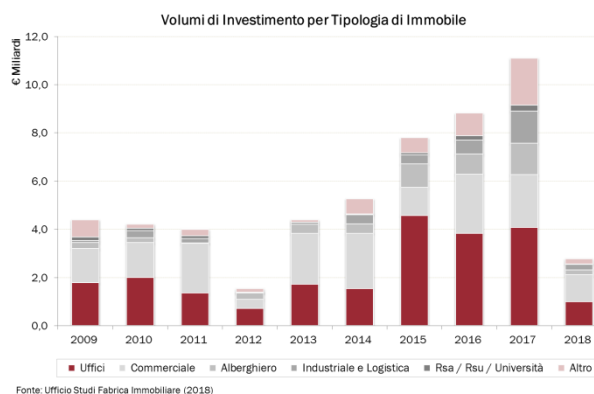
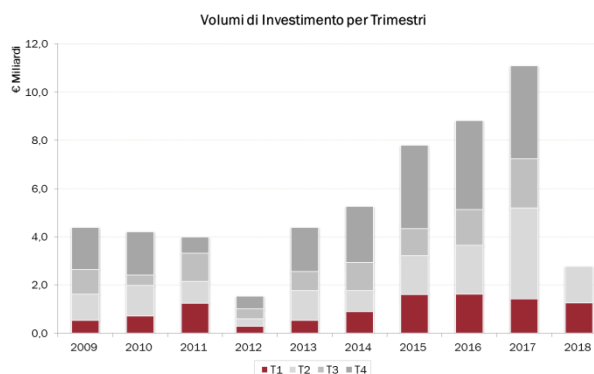
## Investimenti immobiliari in Italia

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

In termini di transazioni effettuate, il settore, nel primo semestre 2018, ha segnato il primo rallentamento dopo cinque anni di corsa continua. Il controvalore stimato risulta infatti pari a ca. € 2,8 mld, in calo della metà ca. rispetto all'omologo periodo del 2017. L'impressione tuttavia è che tale sensibile variazione sia da ricondurre più alla mancanza di un'offerta di prodotto adeguata alla domanda che non ad un effettivo cambio di strategie di investimento. Un segnale di ciò può essere ad esempio ravvisato nel fatto che il settore uffici, che negli ultimi anni aveva rappresentato sempre il comparto trainante, abbia adesso rappresentato solo poco più di 1/3 delle transazioni (quasi € 1,0 mld). Per contro, il settore commerciale, con un volume di transazioni di poco superiore agli € 1,1 mld, ha rappresentato quasi il 40% degli scambi; lo stesso settore aveva scambiato ca. € 2,2 mld nell'intero 2017. Le dinamiche sui due settori principali potrebbero pertanto lasciar pensare che laddove ci sia ancora un'adeguata offerta di prodotto (commerciale) il *trend* degli investimenti resti in linea con il recente passato mentre, laddove lo *stock* più pregiato risulta ormai accaparrato (uffici) la domanda di investimento non trova esito. Anche gli altri settori (alberghiero, logistica, *healthcare*/università, altri settori) dopo la prestazione eccezionale del 2017 segnano un po' il passo, con un volume complessivo pari a ca. € 670 mln. Altro elemento distintivo di questo semestre rispetto al recente passato è la scarsa frequenza di grandi operazioni di portafoglio o *deal* di dimensioni rilevanti. Le due principali operazioni di portafoglio hanno riguardato centri commerciali; la prima per 6 asset comprati da Partners Group e venduti da Blackstone (ca. € 200 mln), la seconda per 4 asset ceduti da Eurocommercial a IGD Siiq (ca. € 190 mln).

La presenza sul mercato di investitori esteri resta un elemento caratteristico; meno dominante, in questo primo semestre 2018, quale diretta conseguenza della contrazione dei volumi soprattutto nel settore uffici. D'altronde si conferma il *trend* della strutturazione di FIA italiani (Fondo di Investimento Alternativo) quali piattaforme di investimento privilegiate. Come risultato, il volume di investimenti nominalmente proveniente da investitori e/o veicoli di diritto italiano, costituisce, al primo semestre 2018, il 70% ca. del totale.

Oltre le già citate operazioni di portafoglio, le transazioni principali hanno riguardato: un portafoglio di 6 asset ad uso logistico acquistato dal fondo Caesar gestito da Kryalos SGR (ca. € 65 mln) ed un altro di 3 asset acquistato invece dal fondo Hermes (ca. € 70 mln), il centro commerciale Gran Shopping Mongolfiera acquistato da un fondo gestito da CBREGI (ca. € 140 mln), un immobile direzionale sito in Milano, Via Gonzaga venduto dal fondo

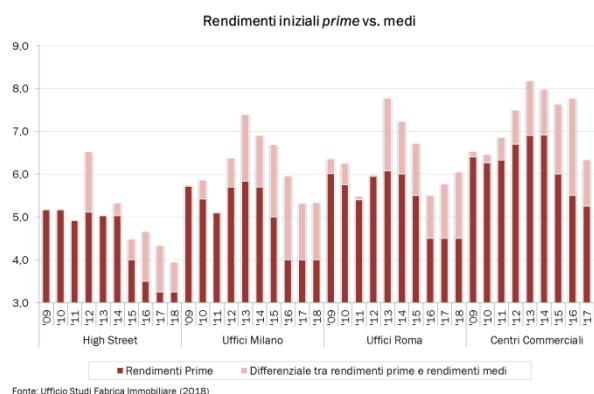
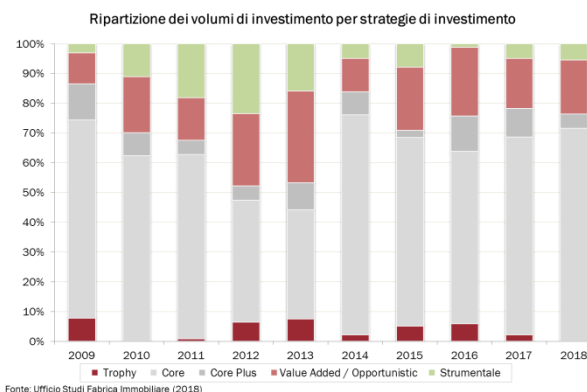


FIP gestito da Investire SGR e acquistato dal fondo Gamma gestito da DEA Capital RE SGR (ca. € 65 mln), 2 immobili high street retail, uno a Milano, corso Matteotti e l'altro a Roma, via del Corso, acquistati per ca. € 200 mln dal fondo Nexus 2 gestito da Amundi Real Estate Italia SGR, un immobile ad uso prevalentemente terziario sito in Milano, via Darwin acquistato da un fondo gestito da Antirion SGR (ca. € 100 mln), l'Outlet Center Brenner comprato da Invesco (ca. € 70 mln) e il Centro Sicilia acquistato da GWM per ca. € 150 mln.

Sono proseguite le operazioni di disinvestimento da parte dei fondi *retail* quotati. Il Fondo Atlantic 1 – gestito da DEA Capital RE SGR – ha liquidato 2 asset per un controvalore di ca. € 50 mln, fra cui un immobile sito in San Donato Milanese e locato ad ENI. Della stessa SGR ha proceduto alla liquidazione di tutto il patrimonio Il Fondo Beta (poco più di € 20 mln in controvalore), mostrando a consuntivo un IRR a vita intera del 7,23%. Ancora gestiti da DEA Capital RE SGR, il fondo Atlantic 2 – Berenice ha liquidato il portafoglio di 7 immobili “Atlantide” per ca. € 20 mln, mentre il fondo Alfa ha dismesso un asset del controvalore di ca. € 17 mln. Il Fondo Polis gestito da Polis Fondi SGR ha dismesso 4 asset per complessivi € 35 mln ca. Infine il fondo Amundi RE Italia ha venduto un asset minore sito in Macerata.

Le operazioni di tipo *core* e *core plus* continuano a rappresentare la gran parte dei volumi transati (quasi il 80%). La presenza di investimenti con un profilo di rischio-rendimento più elevato continua a non apparire sui radar degli investitori in misura significativa, fatta eccezione per alcune importanti operazioni di *refurbishment* sulla piazza milanese. Molti investitori infatti, spesso esteri (Hines, Blackstone, Barings, ...) si stanno dirigendo con forza verso il *business* legato a progetti di riqualificazione di asset *value add* al fine della realizzazione di nuovi uffici in grado A, di cui si avverte adesso una forte richiesta. Sono pure presenti alcune operazioni di riconversione di asset terziari ad alberghiero, *retail* o residenziale, in altre piazze quali Roma, Firenze e Venezia.

Ad ulteriore riprova del fatto che la riduzione dei volumi delle transazioni dipenda più da fattori legati alla limitazione dell'offerta che non alle strategie della domanda, va l'evidenza di rendimenti medi e *prime* ancora costanti sui livelli di minimo storico raggiunti nel recente passato su tutti i principali settori. In un mercato dei capitali ancora caratterizzato da abbondante liquidità a basso costo, tali rendimenti restano attrattivi rispetto a quelli degli altri settori di investimento conservativi, *in primis* quello dei bond sovrani. La riduzione dei programmi di *quantitative easing*, suscettibile di far incrementare i rendimenti dei bond sovrani, potrebbe tuttavia incidere in senso negativo sulla domanda per gli investimenti immobiliari nel prossimo futuro.

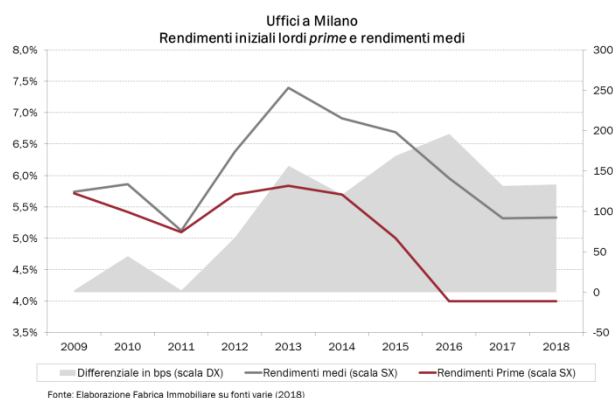
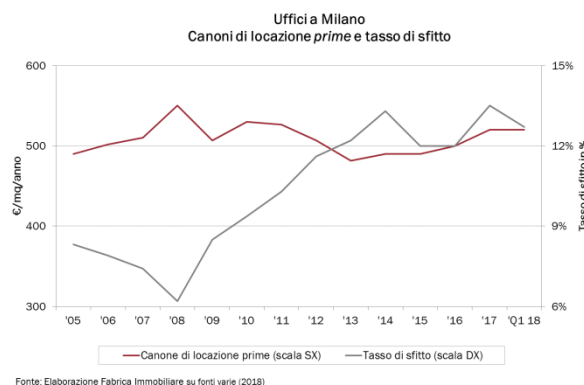
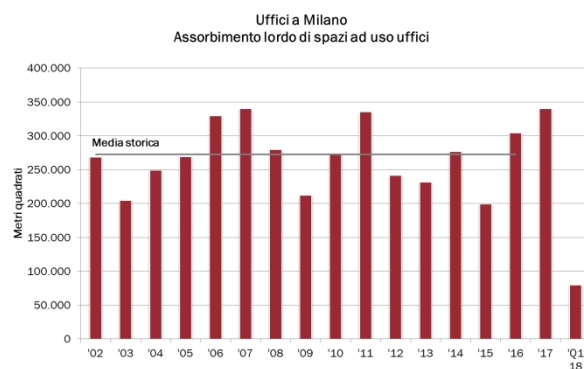


## Uffici a Milano

Dal lato del *capital market* Milano, nel primo semestre 2018, ha registrato transazioni per un controvalore complessivo intorno agli € 660 mln. Questo rappresenta ca. il 67% del totale del volume di transazioni nel settore uffici registrate in Italia, valore che conferma ancora una volta la preminenza del capoluogo lombardo in questo settore.

Gli asset di pregio nelle aree centrali della città sono oggetto di una forte domanda sia con riferimento alle operazioni dal profilo *core*, sia con riferimento a quelle *value add*. Queste ultime vengono perseguite principalmente da investitori stranieri sia nell'ottica di un cambio di destinazione d'uso rispetto all'originaria destinazione terziaria (*retail*, alberghiera), che a scopo di mantenimento della destinazione originaria a seguito di un *refurbishment* degli spazi. In questo secondo caso si punta ad aumentare l'offerta di spazi direzionali di grado "A", di fatto ancora relativamente scarsa nonostante sia quella maggiormente richiesta dai *tenant* che intendono espandersi (in luogo di quelli che invece mirano solamente a rilocalizzarsi). Peraltro, nell'attuale contingenza positiva, la componente di domanda derivante da nuovi soggetti *corporate* o da quelli già presenti e che intendono espandersi, diventa sempre più importante. Riprova ne è il fatto che ormai quasi tutti gli spazi in grado "A" realizzati negli ultimi anni, fra cui il CBD Porta Nuova, presentano un tasso di sfritto prossimo allo zero. Questo *trend* inoltre sottolinea la crescente fiducia degli investitori nel rafforzamento delle condizioni di contesto, auspicio anche di un progressivo incremento del livello dei canoni di locazione.

A livello dei fondamentali immobiliari, i segnali di miglioramento si rafforzano. Il livello del *take up* ha segnato livelli record al 2016 ed al 2017, contribuendo ad innalzare la media storica. Al Q1 2018 il tasso di sfritto è visto in diminuzione e, sebbene espressione di una situazione molto variegata all'interno della città, con il CBD Porta Nuova vicino alla *full occupancy* e le aree ad insediamenti obsoleti con una quota crescente di superfici sfitte, rappresenta una situazione di stock (soprattutto di pregio) invariato e domanda crescente. I canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) sono segnalati in aumento intorno ai 520 €/mq/anno ma con richieste per gli spazi di maggior pregio fino ai 600 €/mq/anno. Anche il pacchetto di incentivi alla locazione concessi dalle proprietà, in generale, appare ridursi. La forte domanda da parte del mercato dei capitali mantiene ancora i rendimenti iniziali lordi su livelli di minimo storico. Gli immobili *prime*, in particolare, segnano i livelli minimi mai raggiunti, prossimi o poco inferiori al 4% lordo. In generale, i rendimenti medi sono stabili su livelli storicamente bassi. I rendimenti degli immobili in *location* secondarie e periferiche, dal profilo di rischio superiore, offrono ancora un differenziale nel *range* dei 200 bps rispetto al rendimento degli asset *prime*.

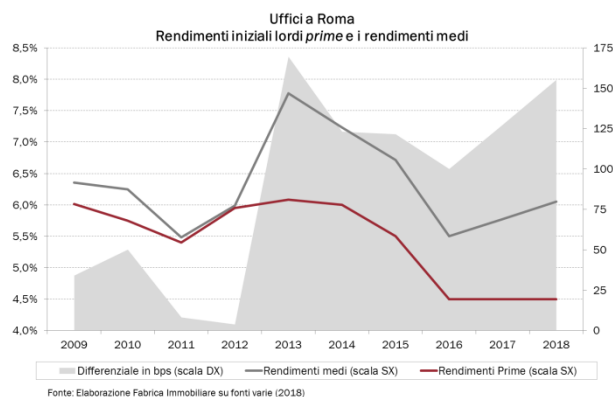
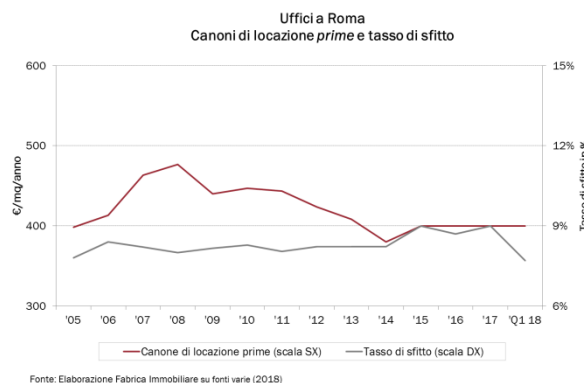
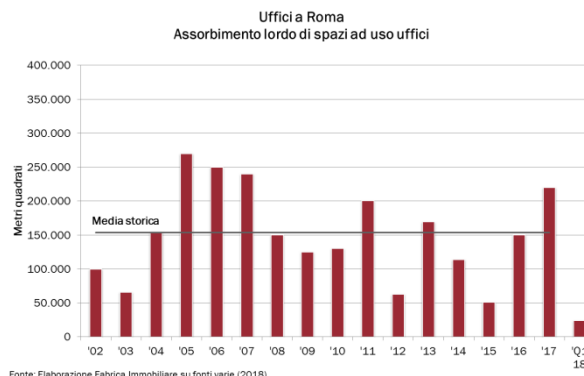


## Uffici a Roma

Dal punto di vista del *capital market* la piazza romana resta l'unica altra *location* di riferimento, sebbene secondaria rispetto a Milano, del mercato italiano. Nel primo semestre 2018 il volume complessivo di transazioni si è attestato a ca. € 300 mln, pari a ca. il 30% del totale nazionale. Alcune transazioni segnaletiche realizzate sono state: l'acquisto da parte del Fondo Virtus gestito da Kryalos SGR di un immobile uso ufficio in Via Nizza per ca. € 30 mln, l'acquisto da parte del Fondo Cartesio di Fabrica SGR di Via Sallustiana 53 per ca. € 25 mln, la ex sede di EY in via Po acquistata da Atlantica Properties per ca. € 70 mln ed un immobile in zona EUR acquistato dal Fondo NEIF II di BNP REIM per ca. € 34 mln.

In generale, in questa prima parte dell'anno, l'interesse degli investitori è andato maggiormente a favore di operazioni *core*. Resta tuttavia vivo, e la citata operazione sulla ex sede di EY in via Po lo conferma, l'*appeal* per mirate operazioni dal profilo *value add* che, caratterizzate da elementi di particolare pregio (*location* e/o qualità costruttiva) quando non addirittura *trophy*, continuano ad offrire interessanti opportunità di trasformazione e valorizzazione. Anche nella Capitale, peraltro, si inizia ad avvertire una maggiore pressione della domanda da parte dei *tenant* per uffici in grado A, ancora scarsamente presenti. Il mercato offre pertanto lo spazio per opportunità di ristrutturazione in ottica di ammodernamento degli spazi e miglioramento dell'efficienza energetica, mantenendo la destinazione direzionale, soprattutto nel CBD centrale della città. Ad ogni modo gli spazi in centro città restano ancora più interessanti quando offrono l'opportunità di trasformazioni verso destinazioni d'uso ricettivo, magari di alto livello o anche residenziale. La sfida che si pone dunque alla Capitale, è quella di sfruttare la contingenza favorevole e riuscire ad attrarre la domanda *corporate* per l'utilizzo di spazi a destinazione direzionale, al fine di sostituire almeno parzialmente la domanda, ormai progressivamente decrescente, da parte della Pubblica Amministrazione.

Una conseguenza di quanto rappresentato è costituita dall'evidenza della fuoriuscita dallo stock di offerta direzionale degli spazi più obsoleti e svantaggiati, al fine della loro riconversione, con il risultato che il tasso di sfritto è visto in diminuzione su valori poco inferiori al 8%. I canoni *prime* si confermano stabili (non superiori a 400 €/mq/anno) e sono indice di una dinamica delle locazioni che resta sottotono rispetto a quanto riscontrabile invece sulla piazza milanese. La domanda di investimento ancora vivace fa invece sì che i rendimenti iniziali *prime* risultano sostanzialmente stabili, sui livelli di minimo storico raggiunti.



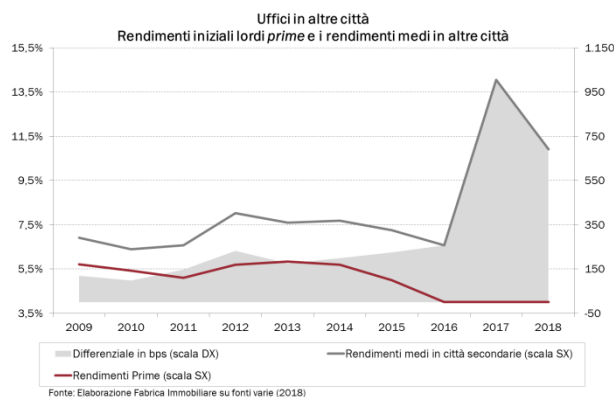
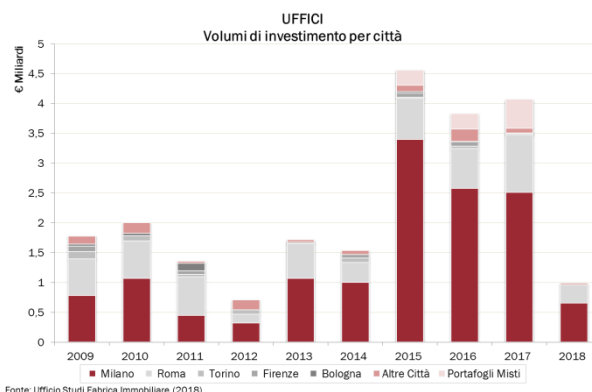


## Uffici in altre città

Nel I semestre 2018 il volume di transazioni per asset ad uso uffici fuori dall'area milanese è risultato limitato ad un paio di operazioni per un controvalore totale molto modesto di poco superiore agli € 20 mln. Entrambe le operazioni sono ascrivibili alle dismissioni del Fondo Beta gestito da DEA Capital RE SGR e si trovano localizzate in provincia di Perugia. A parte alcune operazioni di tipo opportunistico legate a potenziali cambi di destinazione d'uso, la domanda in queste *location* secondarie resta dipendente dal settore pubblico e para-pubblico con il contributo della domanda privata che si esaurisce a poche grandi aziende locali che mantengono gli uffici sul territorio dove sono nate e il relativo indotto.

Fra le eccezioni Torino, che ospita gli uffici di molte delle grandi aziende Italiane (in alcuni casi si tratta anche dei quartieri generali di tali aziende) ed anche di alcune aziende internazionali, in particolare per quanto riguarda il settore dell'*automotive*. Tuttavia il capoluogo piemontese soffre adesso una situazione di sovra-offerta di spazi direzionali a causa delle nuove realizzazioni che già ospitano gli uffici del Gruppo Intesa SanPaolo e che ospiteranno quelli della Regione Piemonte, causando il rilascio di molti mq di spazi anche in zone centrali, a fronte di una domanda che resta contenuta. D'altro canto le possibili sinergie derivanti dalla prossimità con Milano, rafforzate dai collegamenti ferroviari ad alta velocità, potrebbero consentire al capoluogo piemontese, ed in questo caso anche a Bologna, di sfruttare eventuali situazioni di saturazione della piazza meneghina in caso di un forte miglioramento della contingenza.

In generale, i rendimenti iniziali medi per le transazioni in uffici *prime* in città diverse da Roma e Milano, continuano ad attestarsi intorno al 7%, garantendo dunque un premio rilevante rispetto ai rendimenti sulle due piazze principali; le già citate operazioni di dismissione da parte di alcuni fondi quotati, che hanno riguardato prevalentemente asset locati ma di scarso pregio hanno contribuito, nel 2017 prima ed ancora adesso alla prima metà di quest'anno, ad allargare questo *spread* in misura probabilmente superiore rispetto al reale *sentiment* di mercato.



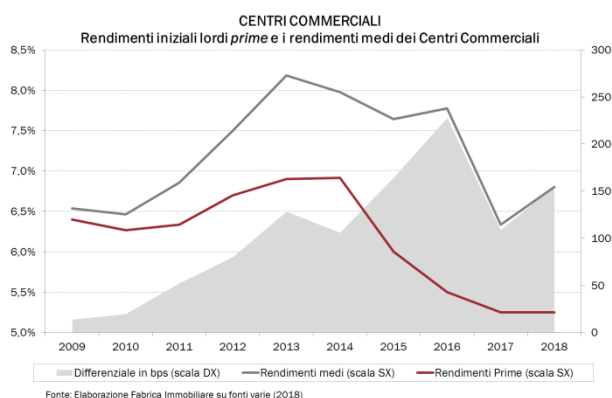
## Retail

Nel corso del I semestre 2018, le transazioni di *capital market* riferibili al settore *retail* si sono attestate a ca. € 1,1 mld, dato pari a ca. la metà del totale raggiunto nell'intero 2017; l'incidenza sul totale dei volumi transati è invece di quasi il 40%, superiore a quella del settore uffici. In questo semestre il comparto trainante si è dimostrato quello dei centri commerciali/*retail park/outlet* che ha costituito quasi il 70% dei volumi, a ca. € 770 mln; va sottolineato che il dato non è distante dai quasi € 800 mln fatti registrare dal medesimo comparto nell'intero 2017.

I *deal* nel settore commerciale hanno riguardato sia portafogli, come già rappresentato in precedenza, che singoli *asset*. Le singole transazioni più rilevanti sono state l'acquisto del Gran Shopping Mongolfiera di Bari da parte del European Shopping Center Fund II gestito da CBREGL e del Centro Sicilia, sito in provincia di Catania, da parte di entità riconducibili a GWM. Nel comparto dell'*high street retail* si sono comunque registrate importanti transazioni quali quella già citata da parte del Fondo Nexus II gestito da Amundi SGR, ma anche un *department store* condotto in locazione da H&M in via Sparano, Bari e acquistato per ca. € 50 mln da un fondo tedesco gestito da UBS. Il settore commerciale, in Italia, resta in effetti quello sul quale si può notare la maggiore distribuzione degli investimenti su base geografica: non solo Roma e Milano, ma praticamente tutti i centri di grandi ma anche medie dimensioni del centro-nord Italia, così come i principali centri del meridione (Napoli, Bari, Palermo).

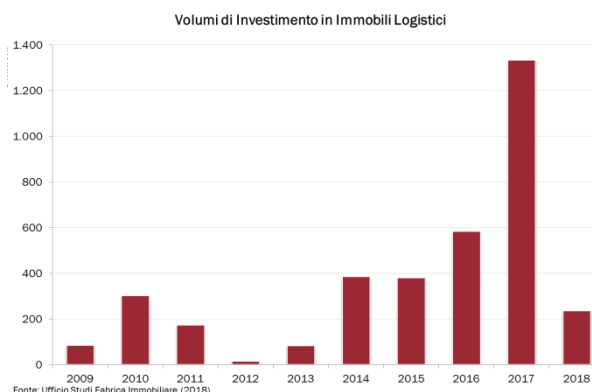
L'importante *performance* del comparto centri commerciali/*outlet/retail park*, è da attribuire anche ad una nuova fase di *turn around* degli *asset* che, acquistati a rendimenti d'ingresso medio-alti nella prima fase della ripresa del mercato immobiliare da parte di *player* dal profilo più opportunistico, garantiscono adesso plusvalenze significative al momento della loro dismissione ad altri investitori dal profilo maggiormente *core* che ne ricavano comunque uno *spread* di rendimento positivo rispetto ai più cari *asset* cielo-terra direzionali. Anche il comparto della GDO infine si mantiene vivo e dinamico con due operazioni di portafoglio che hanno interessato il semestre appena trascorso. La prima, un *sale & lease back* di supermercati ad insegna Tigros ceduti al Fondo Italy Retail Fund di Polis SGR per un controvalore di ca. € 35 mln, la seconda, l'acquisto da parte della catena PAM di alcuni punti vendita di un insegna concorrente per un controvalore di ca. € 48 mln.

Il rendimento medio dei centri commerciali, anche per via dell'acquisto di *asset* maggiormente *secondary*, risulta un po' in aumento, con un gap intorno ai 150 bps rispetto ai centri commerciali *prime*, stabili sui livelli di minimo recentemente raggiunti. Il rendimento del segmento *high street retail* è anch'esso visto stabile sul 3,25% lordo, livello che rafforza la considerazione di questa *asset class* quale segmento più conservativo del mercato italiano e caratterizzato da una limitata offerta di prodotto.



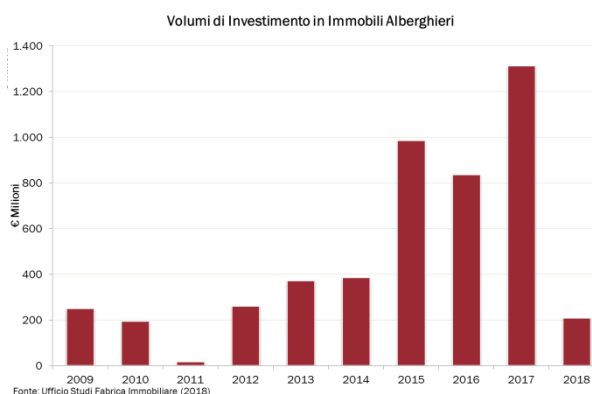
## Industriale e logistica

Nel I semestre 2018 il comparto industriale/logistico ha fatto registrare transazioni per ca. € 230 mln, *performance* che appare molto debole se confrontata con i volumi eccezionali fatti registrare nel 2017, ma comunque pari alla metà ca. di quelli, comunque buoni per le medie del mercato italiano, fatti registrare nel 2014 e 2015. Tutte le principali operazioni risultano ancora appannaggio di investitori esteri. Sono infatti esteri i quotisti ai quali sono riconducibili i FIA italiani attraverso i quali Kryalos SGR, società oramai specializzata negli investimenti nel settore logistico, ha concluso operazioni per almeno € 140 mln. È estero il fondo con il quale CBREGI ha acquistato un asset grado A in area brianzola per ca. € 25 mln. Il settore continua a guadagnare *appeal* in virtù del potenziale attuale e prospettico dovuto alla domanda di spazi da parte degli operatori dell'e-commerce e della logistica, focalizzando però l'attenzione su prodotti *prime* localizzati nei principali assi logistici della penisola, frequentemente con progetti "built-to-suit".



## Alberghiero

Il settore alberghiero ha registrato nel I semestre 2018 un livello di investimenti di poco superiore agli € 200 mln, anche in questo caso in forte diminuzione rispetto ai livelli record del 2017. Si sono registrate principalmente transazioni dal *ticket* non elevato e riguardanti prevalentemente *business hotel* o quattro stelle e villaggi turistici. Dopo la grande ondata di interesse (probabilmente non ancora terminata) da parte dei grandi fondi sovrani orientati ad acquisire la proprietà di "iconic building", il settore volge adesso lo sguardo verso nuovi prodotti quali quelli che guardano a nuove nicchie di ospitalità, siano le nuove fasce di turisti mossi dalla rivoluzione delle compagnie aeree *low cost* e dagli operatori digitali e *on-app*, gli studenti fuori sede, etc... Ostelli quindi, come il Meininger a Roma acquistato da Axa IM per quasi € 26 mln, o La Lama, sempre a Roma nel quartiere EUR, che sarà dedicato invece al turismo congressuale ed è stato acquistato da una corporate italiana per poco più di € 50 mln. Nello stesso solco si inserisce l'acquisto da parte di Hines di un complesso ex-industriale a Milano non lontano dall'Università Bocconi, al fine di avviarne lo sviluppo in *Student' housing*.



## Healthcare

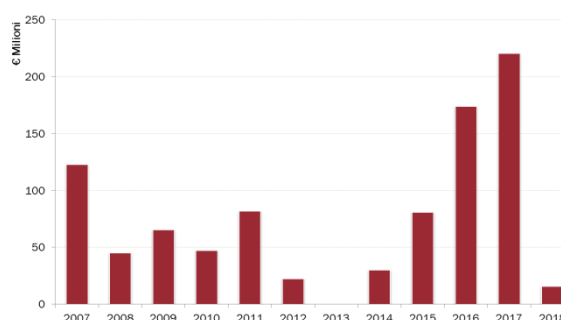
In generale il settore del *Healthcare* vive, nell'attuale contesto di mercato, un momento molto positivo. Nello specifico del segmento delle RSA, queste, già negli anni scorsi, hanno costituito una fetta dell'*asset allocation* residuale *real estate* di molti investitori istituzionali, e nell'attuale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

Nel I semestre del 2018 il volume totale di transazioni è stato poco superiore agli € 15 mln. L'unica operazione registrata è stata condotta dal Fondo Spazio Sanità gestito da Investire SGR che ha terminato con un secondo portafoglio di tre strutture l'operazione di *sale & lease back* dal gestore Sereni Orizzonti.

Per questa tipologia di *asset* le strutture *prime* continuano a scontare rendimenti d'ingresso lordi nell'intorno del 6%. Operazioni dal profilo maggiormente *value add* (per *location*, qualità del gestore, stato manutentivo, *status* di accreditamento) scontano rendimenti poco superiori al 7%.

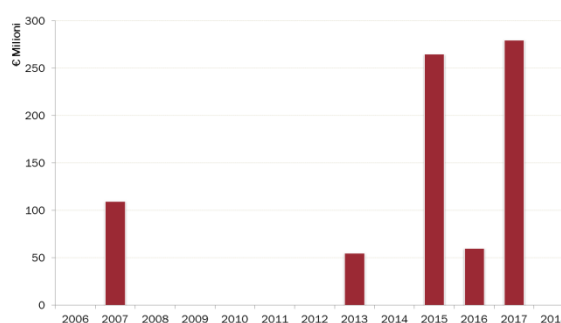
Il segmento costituito dagli Enti di ricerca medico-scientifica e dalle strutture ospedaliere in generale sta subendo negli anni recenti una forte attenzione da parte degli investitori istituzionali, che lo stanno scoprendo come un interessante nuovo settore di nicchia. Dal 2015 si annoverano costantemente transazioni che hanno ad oggetto Ospedali o enti/laboratori di ricerca scientifica o applicata. Nel 2017 segnaliamo l'acquisto in *sale & lease back*, da parte di entità riconducibili ad AXA IM, di un portafoglio di edifici strumentali del gruppo Humanitas per ca. € 280 mln.

Volume di investimento nelle RSA



Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2018)

Volume di investimento in Ospedali e IRCCS



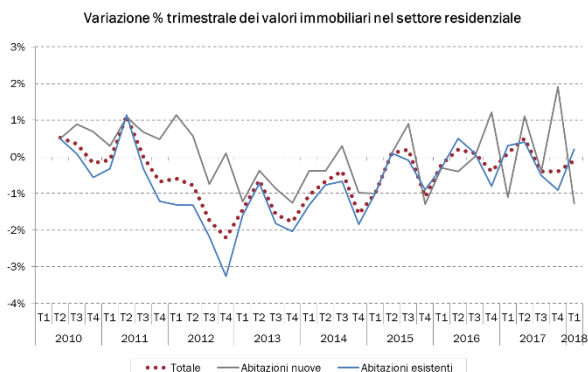
Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2018)

## Residenziale

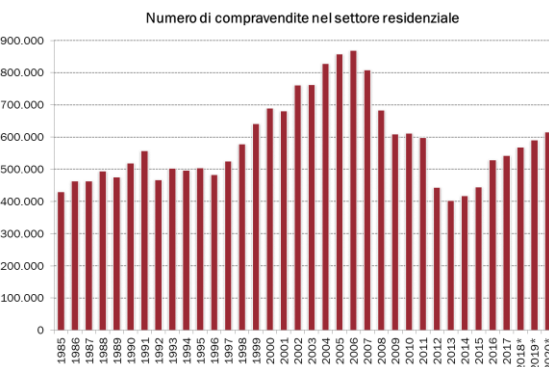
L'indicatore del numero di compravendite nel mercato residenziale ha confermato nel 2017 la tendenza all'incremento dei volumi avviata a partire dal 2014. Tuttavia la crescita è stata meno sostenuta rispetto all'anno precedente, avendo registrato solo un +2,5% (a quota ca. 542.000 transazioni totali). Le previsioni sono di incrementi in misura simile o poco superiore per il 2018, 2019 e 2020 [fonte: Nomisma]. Tale *trend* di crescita nel numero delle compravendite è confermato in tutte le macroregioni Italiane. Tuttavia, mentre il Nord Ovest ha registrato una *performance* più solida (+4,1%), tutte le altre macroregioni si attestano in un *range* tra il +1,5% ed il +1,9%.

L'andamento positivo delle compravendite fatica ancora a tradursi in una ripresa delle quotazioni. La dinamica dei prezzi delle abitazioni negli ultimi trimestri continua infatti a stazionare intorno allo zero o, tutt'al più, a segnare piccole variazioni negative. Si registrano differenze fra prodotto nuovo e usato ma spesso con inversioni di segno da un trimestre all'altro tali da annullare eventuali rafforzamenti di *trend* [fonte: ISTAT]. Tale sostanziale stato di stagnazione della dinamica dei prezzi dura ormai dalla ripresa del volume delle transazioni nel 2014. La scarsa *performance* della dinamica dei prezzi delle abitazioni risulta principalmente conseguenza delle mutate condizioni economiche della domanda (che pure è tornata a manifestarsi), caratterizzata da una disponibilità di spesa mediamente ridotta rispetto al passato e prevalentemente legata alla ricerca della prima casa. Resta positivo il contributo degli istituti finanziari nel supportare la domanda attraverso l'erogazione di mutui, tuttavia il contesto di tassi favorevoli risulta, in prospettiva, ad esaurimento, in concomitanza con l'avvio delle politiche di *tapering* da parte delle principali banche centrali mondiali.

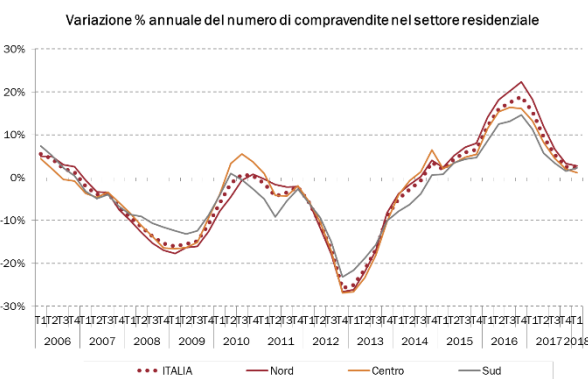
La dinamica dei prezzi delle abitazioni è prevista ancora debole, nei prossimi trimestri, dai principali operatori di settori, per giungere nel medio termine ad una stabilizzazione prima e una lieve ripresa poi, in coerenza con il progressivo miglioramento del contesto macro e microeconomico e con la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



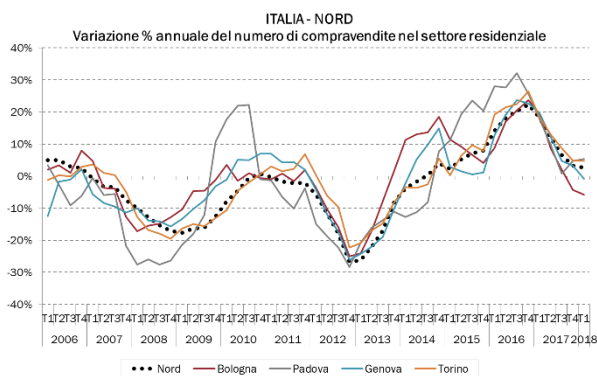
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati Istat (2018)



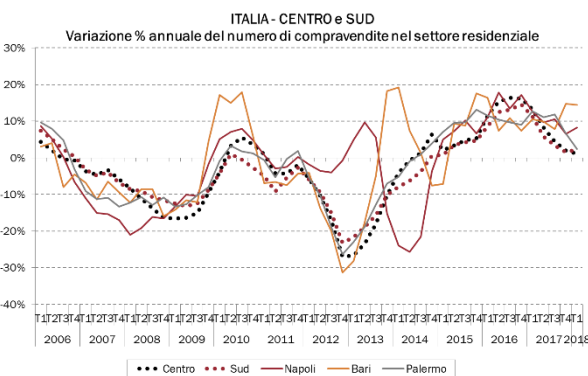
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati Nomisma (2018)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2018)



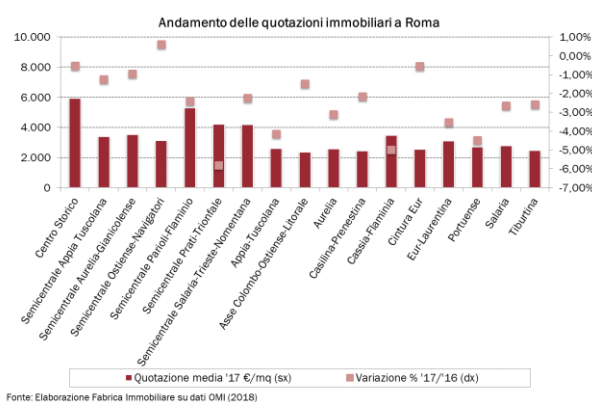
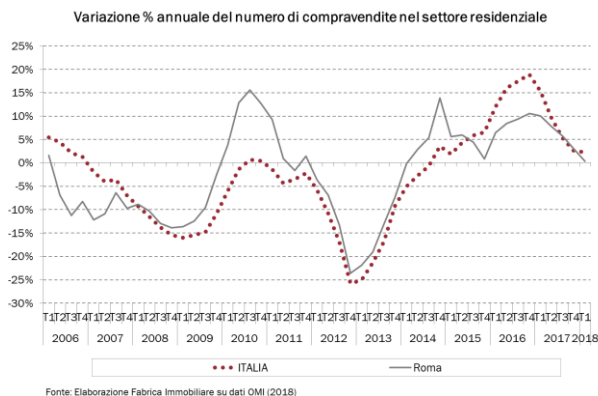
Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2018)



Fonte: Elaborazione Fabrica Immobiliare su dati OMI (2018)

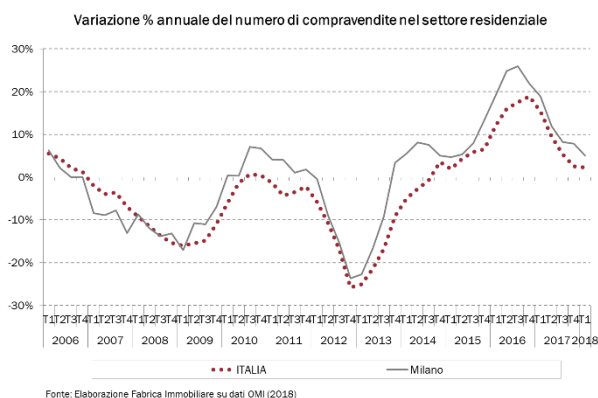
## Residenziale a Roma

La Capitale segue, in generale, il *trend* di aumento del numero delle compravendite riscontrabile a livello nazionale. Nel 2017 ha segnato, rispetto al 2016, un incremento percentuale (2,9%) non distante da quello medio nazionale ma più alto solo a quello di Bologna e Venezia fra le grandi città italiane. Gli ultimi trimestri pur vedendo degli incrementi su base annuale delle transazioni, seguono il *trend* nazionale di progressiva riduzione dell'entità degli stessi. Per quanto concerne i valori immobiliari, le quotazioni in tutte le zone della città risultano in diminuzione su base annuale (2017 vs 2016) tranne che per la macrozona Semicentrale Ostiense-Navigatori; la media a livello comunale si attesta al -2,8%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree Portuense, Cassia-Flaminia e Semicentrale Prati-Trionfale (tutte fra il 4 e il 5%), mentre i cali minori si registrano per le aree Centro Storico, Semicentrale Appia-Tuscolana e Semicentrale Aurelia-Gianicolense (fra lo 0,53 e l'1,25%). Per quanto concerne invece il numero delle compravendite, esse risultano in mercato aumento (2017 vs 2016), in Semicentrale Prati-Trionfale, EUR-Laurentina e Casilina-Pretestina; *performance* negative si riscontrano invece nelle aree Appia-Tuscolana, Tiburtina e Semicentrale Salaria-Trieste-Nomentana [fonte: OMI].



## Residenziale a Milano

Nel 2017, il capoluogo lombardo ha segnato, rispetto al 2016, un incremento percentuale (7,9%) nel numero di compravendite superiore alla media nazionale e il più alto fra le grandi città italiane. Tuttavia anche nel capoluogo meneghino si avverte il *trend* nazionale di progressiva riduzione degli incrementi, trimestre dopo trimestre, delle transazioni, sebbene con numeri superiori alla media. Per quanto concerne i valori immobiliari, delle dieci macrozone nelle quali la città risulta suddivisa, cinque registrano (2017 vs 2016) un incremento, cinque un decremento; la media a livello comunale si attesta al +0,13%. Le diminuzioni più marcate sono segnate dalle aree periferiche e dal Semicentro Est, mentre le altre aree centrali e semicentrali mostrano tutte degli incrementi; l'area Semicentro Sud marca un incremento del 3,88%. In merito invece al numero delle compravendite, esse risultano in mercato aumento (2017 vs 2016), nelle aree Centro (12%) e Periferia Nord (15,9%); decrementi si hanno solo in Centro Storico e Semicentro Est [fonte: OMI]. Va dunque notato come, almeno sulla piazza milanese, dopo alcuni trimestri di continui rialzi delle compravendite, almeno per le zone centrali della città questo inizi a tradursi anche in un ritorno all'incremento dei prezzi.



## LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

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

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

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

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

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

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

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

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

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

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

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

Nel mese di luglio, a seguito di espletamento di una gara di appalto, sono stati affidati i lavori di demolizione e di bonifica relativi al comparto 1A.

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

Nel corso del primo semestre 2018 non sono state effettuate operazioni su strumenti finanziari derivati; tali operazioni, peraltro, sono consentite dal Regolamento del Fondo ai soli fini di copertura del rischio.

## DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

Alla data del 30 giugno 2018 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili.

### Rimborsi parziali pro quota

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

### LIQUIDAZIONE DELL'ATTIVO DEL FONDO

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



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

Roma, 30 luglio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Fabrizio Caprara

**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2018**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/18		Situazione al 31/12/17	
	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>	12.200.000	87,75	12.060.000	84,35
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	12.200.000	87,75	12.060.000	84,35
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>	1.573.471	11,32	2.223.081	15,55
F1. Liquidità disponibile	1.573.471	11,32	2.223.081	15,55
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	130.022	0,93	14.931	0,10
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	2.002	0,01	1.570	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	128.020	0,92	13.361	0,09
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>13.903.493</b>	<b>100,00</b>	<b>14.298.012</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/18	Situazione al 31/12/17
<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 versati ai partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	836.991	273.262
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	116.742	91.123
M2. Debiti di imposta	12.892	
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	707.357	182.139
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>836.991</b>	<b>273.262</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>13.066.502</b>	<b>14.024.750</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>602,657</b>	<b>602,657</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>21.681,491</b>	<b>23.271,529</b>
<b>Proventi distribuiti complessivi del Fondo</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Rimborsi distribuiti complessivi del Fondo</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE A</b>	<b>7.782.929</b>	<b>8.845.271</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B1</b>	<b>5.222.366</b>	<b>5.119.478</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B2</b>	<b>61.207</b>	<b>60.001</b>
<b>Numero delle quote in circolazione quote di classe A</b>	<b>407,000</b>	<b>407,000</b>
<b>Numero delle quote in circolazione quote di classe B1</b>	<b>193,390</b>	<b>193,390</b>
<b>Numero delle quote in circolazione quote di classe B2</b>	<b>2,267</b>	<b>2,267</b>
<b>Valore unitario delle quote di classe A <sup>(1)</sup></b>	<b>19.122,676</b>	<b>21.732,852</b>
<b>Valore unitario delle quote di classe B1</b>	<b>27.004,321</b>	<b>26.472,300</b>
<b>Valore unitario delle quote di classe B2</b>	<b>26.999,236</b>	<b>26.467,315</b>
<b>Proventi distribuiti per quota di classe A</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Proventi distribuiti per quota di classe B1</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Proventi distribuiti per quota di classe B2</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota di classe A</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota di classe B1</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota di classe B2</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>

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

## CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

### Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto indipendente, ai sensi del D.M. del 5 marzo 2015, n. 30, che ha modificato il precedente D.M. del 24 maggio 1999 n.228 nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 (criteri di valutazione beni immobili) e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

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

### Depositi bancari

I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.

### Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è esposta al valore nominale.

### Altre attività

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

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

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

### Finanziamenti ricevuti

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

### Altre passività

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

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

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

### Nuove emissioni/rimborsi quote

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

## ALTRE INFORMAZIONI

### GESTIONE DEI RISCHI ESISTENTI

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

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

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

- accertare ex ante, in collaborazione con le strutture competenti, che i rischi presenti nelle operazioni di investimento/disinvestimento immobiliare, siano individuati ed esaminati nel dettaglio, nonché che tali operazioni siano coerenti con le politiche d'investimento, con gli obiettivi di *asset allocation*, con il profilo di rischio del fondo e con i limiti d'investimento normativi e regolamentari del Fondo;
- verificare ex post il permanere delle condizioni verificate ex ante, nonché la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con il profilo di rischio-rendimento definito dall'organo amministrativo;
- più in generale, monitorare i rischi relativi a tutti i processi aziendali ed al rispetto dei limiti operativi;
- individuare ed implementare, ove necessario, le adeguate azioni di mitigazione dei rischi, al fine di ottimizzare gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo;
- Monitorare l'evoluzione nel tempo dei rischi rilevanti e verificare l'efficacia delle azioni di mitigazioni eventualmente adottate.

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

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

Le principali tipologie di rischio afferenti il Fondo Novello sono:

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

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

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

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

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

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

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

La SGR gestisce tale rischio ponendo in essere attente attività di monitoraggio delle controparti (sviluppatori, conduttori, banche che forniscono fidejussioni, ecc.) e, ove opportuno, implementando le strategie di mitigazione dei rischi necessarie caso per caso. Nello specifico, nel caso di assegnazioni di appalti per nuovi sviluppi immobiliari viene effettuata una preventiva verifica e selezione dei soggetti con idonei requisiti. Si segnala inoltre, che la scelta dell'appaltatore viene determinata attraverso la realizzazione di una gara competitiva tra le imprese ritenute idonee. Inoltre, l'impresa appaltatrice (ivi incluso il *general contractor*) dovrà fornire idonee garanzie bancarie o assicurative o altra idonea garanzia equipollente a parziale copertura delle spese che l'impresa stessa dovrà sostenere, in esecuzione del contratto di appalto, dell'adempimento delle obbligazioni contrattuali assunte (ivi compresa la responsabilità civile verso terzi) e di ogni altra obbligazione che trovi origine direttamente nelle applicabili disposizioni di legge (cfr. art. 7.4 del Regolamento del Fondo). La struttura dei contratti di appalto inoltre: (i) non prevede un'anticipazione da parte del Fondo; i pagamenti vengono erogati soltanto al raggiungimento di ogni fase di avanzamento lavori; l'avanzamento viene preliminarmente certificato al Fondo sia dal Direttore Lavori, sia dal Project Monitor, entrambi soggetti terzi rispetto all'impresa di costruzioni; (ii) prevede l'esecuzione dei lavori secondo la formula c.d. "chiavi in mano"; in particolare si prevede che l'impresa costruttrice provveda a gestire e rispettare le prescrizioni di cui al D.lgs. n. 626/94 e successive modifiche ed integrazioni e al D.lgs. n.494/96 e che assuma le più ampie responsabilità sulla buona esecuzione dei lavori e sulla qualità dei materiali.

**Profilo di Rischio:** Il *Risk Manager* verifica il rispetto del profilo di rischio del fondo, sulla base delle *best practice* internazionali ed utilizzando le informazioni in ogni momento disponibili. Il profilo di rischio del fondo è, come rappresentato all'investitore, *Growth*.

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

#### **Livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo**

Con riferimento a quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13, si evidenzia che al 30 giugno 2018 il livello di leva finanziaria calcolato con il metodo lordo è pari a 0,94. Lo stesso calcolato con il metodo degli impegni è pari a 1,06.

#### **Presidi atti ad evitare conflitti di interesse**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Con riferimento all'anno 2018, VM ha svolto una analisi di congruità sui valori espressi nelle perizie degli Esperti Indipendenti al 30 giugno 2018, 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.

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

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

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

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

Inoltre, in conformità con quanto stabilito nelle Linee Guida Assogestioni (cfr. § 4.4) è stato richiesto all'Esperto Indipendente del Fondo di comunicare gli "incarichi rilevanti" – intendendosi per tali verifiche e incarichi di consulenza non direttamente correlata alla valutazione degli immobili, amministrazione immobiliare, manutenzione immobiliare ordinaria/straordinaria, progettazione, sviluppo e ristrutturazione immobiliare, intermediazione immobiliare - in essere alla data del 30 giugno 2018, con la società Azufin S.p.A., la società Fincal S.p.A. ed i rispettivi Gruppi di appartenenza.

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

### **Consulenti attività d'investimento**

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

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

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

**ALLEGATO B** - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO  
(TAV. C ALL. IV 6.2.)



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

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

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

N.	Descrizione/Ubicazione	Destinazione Uso Prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda commerciale	Redditività dei beni locati				Costo Storico	Ipotecche	Ulteriori Informazioni
					Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
1	CESENA, VIA CAVALCAVIA - VIA RAVENNATE	ALTRO		39.642,00					12.930.452,80		
	<b>TOTALE</b>			<b>39.642,00</b>					<b>12.930.452,80</b>		



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

**Relazione semestrale del Fondo Comune di Investimento “Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato” per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2018**

(con relativa relazione della società di revisione)



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

## Relazione di revisione contabile limitata della relazione semestrale

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

### Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegata relazione semestrale, costituita dalla situazione patrimoniale e dalla relativa nota illustrativa del Fondo Comune di Investimento "Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato" (il "Fondo") per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2018. Gli amministratori della Fabbrica Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione semestrale in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento"). E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sulla relazione semestrale sulla base della revisione contabile limitata svolta.

### Portata della revisione contabile limitata

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

### Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che l'allegata relazione semestrale del Fondo Comune di Investimento "Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato" per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2018, non sia



**Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato**  
*Relazione della società di revisione*  
30 giugno 2018

stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

**Limitazione alla distribuzione ed all'utilizzo**

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

Roma, 3 agosto 2018

KPMG S.p.A.

Renato Naschi  
Socio