



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

**Relazione di gestione del “Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato” al 31 dicembre 2018**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

8 marzo 2019



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

*Ai partecipanti del "Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato"*

### **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del "Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### **Elementi alla base del giudizio**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli Amministratori della Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato" al 31 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



*Fondo Novello – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato*  
*Relazione della società di revisione*  
*31 dicembre 2018*

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

Roma, 8 marzo 2019

KPMG S.p.A.

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

Renato Naschi  
Socio



**Relazione di Gestione al 31 dicembre 2018**  
**e Relazione degli Amministratori**



FABRICA IMMOBILIARE



CDA del 28 febbraio 2019

## Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....	2
RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2018 .....	25
NOTA INTEGRATIVA.....	29
<b>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....</b>	<b>29</b>
<b>PARTE B - LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....</b>	<b>31</b>
Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	31
Sezione II - LE ATTIVITÀ .....	32
Sezione III - LE PASSIVITÀ .....	33
Sezione IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	34
V - ALTRI DATI PATRIMONIALI .....	34
<b>PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 2018.....</b>	<b>35</b>
Sezione I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	35
Sezione II - BENI IMMOBILI .....	35
Sezione IV - DEPOSITI BANCARI.....	35
Sezione V - ALTRI BENI.....	35
Sezione VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI .....	35
Sezione VII - ONERI DI GESTIONE.....	36
Sezione VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI .....	37
Sezione IX - IMPOSTE.....	37
<b>PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>38</b>
Allegato A: Prospetto dei beni conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo.....	40
Allegato B: Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo (tav.C all.IV 6.2).....	40

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

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

La presente relazione di gestione al 31 dicembre 2018, redatta ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015, in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, capitolo IV del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

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

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

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

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

In particolare:

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

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

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



- per le Quote di classe C all'1% oltre la percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo;
- per le Quote di classe D la percentuale corrispondente all'Inflazione media di periodo.

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

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

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

Al 31 dicembre 2018 per effetto dei richiami intervenuti, risultano emesse un totale di n. 407 quote di classe A, n. 284,896 quote di classe B1 e n. 3,339 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 al 31/12/2018 (€)
Comparto 1A Programma di Riqualificazione Urbana Novello (Via Ravennate)	Cesena	2015/2016	Residenziale in social housing	10.175.000	9.590.000

Rispetto all'ultima stima del valore di mercato dell'asset effettuata dall'Esperto Indipendente, la differenza riscontrabile al 31 dicembre 2018 è dovuta all'effetto di diverse componenti quali: i) l'incremento del rendimento dei titoli di Stato decennali nel corso del 2018, ii) lo slittamento temporale della fase di cantierizzazione dell'iniziativa, iii) la lieve revisione dei costi dell'iniziativa all'interno del quadro tecnico-economico di progetto, iv) l'avvicendamento nell'incarico di Esperto Indipendente al secondo semestre 2018. Per quanto ovvio, l'impatto negativo di queste componenti sul valore attuale dell'asset risulta altresì amplificato dal fatto che l'iniziativa non abbia ancora sviluppato un ammontare di opere da eseguire significativo.

Di seguito si riporta la ripartizione per destinazione d'uso ed area geografica del patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2018.

Asset allocation per Superficie Utile Lorda degli immobili al 31 dicembre 2018



## Attività di gestione

Nel mese di febbraio 2018, il Servizio Attuazione Urbanistica – PEEP del Comune di Cesena ha espresso parere favorevole alla variante presentata dal Fondo al Programma di Riqualificazione Urbana Novello; successivamente 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.

In data 4 settembre 2018, con Delibera di Giunta Comunale n.237, è stata approvata la Variante al Programma di Riqualificazione Urbana Novello. L'approvazione della Variante, ai sensi dell'Art.21 della L.R. 74/1978 e dell'art.4 della L.R. 24/2017, ha valore di titolo edilizio per la realizzazione del complesso immobiliare e per le urbanizzazioni del Comparto 1A.

Costituisce parte integrante e sostanziale degli elaborati di progetto per l'Adozione della Variante al PRU Novello la Convenzione Urbanistica tra il Fondo ed il Comune di Cesena, la cui data prevista per la sottoscrizione tra il Fondo ed il Comune di Cesena è stata in ultimo prorogata sino al 30 marzo 2019.

Infine, ai fini del rilascio dei titoli edificatori per il *social housing*, sarà necessario che il Fondo sottoscriva altresì una Convenzione Edilizia con il Comune di Cesena, il cui testo è in fase di definizione.

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 sono state invitate alla successiva fase di selezione, le stesse hanno presentato le loro migliori offerte e nel mese di dicembre si è proceduto alla selezione dell'impresa mediante una Commissione di Gara interna.

Allo stato sono in corso le interlocuzioni con l'impresa aggiudicataria per definire alcuni aspetti progettuali al fine di ottimizzare al meglio l'esecuzione delle opere.

In relazione ai lavori, nel mese di gennaio 2018 è stata avviata la realizzazione del «Parco Urbano Novello», l'opera è stata terminata nel mese di febbraio 2019, a seguito di procedura di aggiudicazione espletata dal Comune. Tale opera, in precedenza prevista a cura e spese del Fondo, a seguito della sottoscrizione di un apposito Accordo di Programma tra la Regione Emilia-Romagna e il Comune di Cesena, è stata realizzata dal Comune di Cesena attraverso l'erogazione di un contributo di 2 milioni di euro da parte della Regione.

A fronte dell'erogazione di tale contributo e del minor impegno economico del Fondo, sono stati previsti degli sconti sia sui canoni di locazione delle unità abitative che sui prezzi delle sole unità abitative destinate alla compravendita e al patto di futura vendita appartenenti alla 1° tranche dell'intervento (UMI 1).

Infine, nel mese di luglio 2018, è stato dato avvio alle opere di demolizione dei fabbricati e ruderi insistenti sull'area oggetto di intervento con contestuale bonifica dei terreni, i lavori sono terminati, con esito positivo, nel mese di novembre 2018.

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

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

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

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

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

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

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

▪ Vincenzo Sportelli	Presidente
▪ Maria Assunta Coluccia	Sindaco effettivo
▪ Patrizia Amoretti	Sindaco effettivo



- Edoardo 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 *Compliance* e Antiriciclaggio
- Federico Leonardi Responsabile della Funzione *Internal Audit*
- 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'adozione 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/EU 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 31 dicembre 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>.

<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

E' 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.

## 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).

<sup>1</sup> 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).

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

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

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

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

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

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

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

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 paria 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). Tuttavia, tale obbligo è anticipato al 1° luglio 2018 per le fatture relative a cessioni di benzina o di gasolio destinati ad essere utilizzati come carburanti per motori, nonché per prestazioni rese da soggetti subappaltatori e subcontraenti della filiera delle imprese nel quadro di un contratto di appalto di lavori, servizi o forniture stipulato con un'amministrazione pubblica

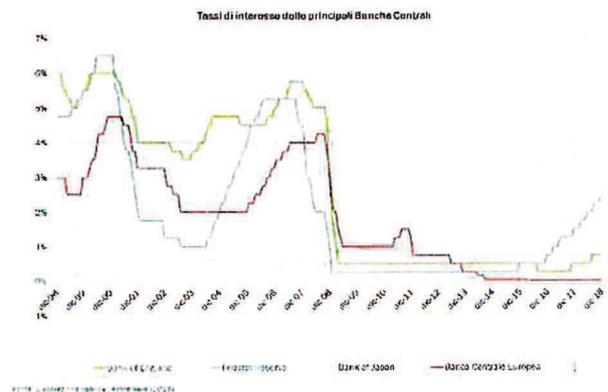
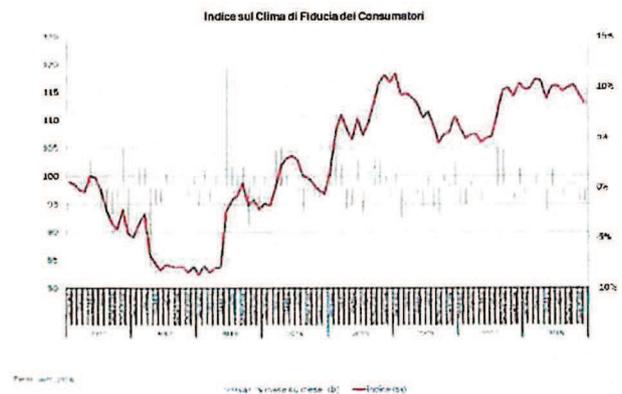
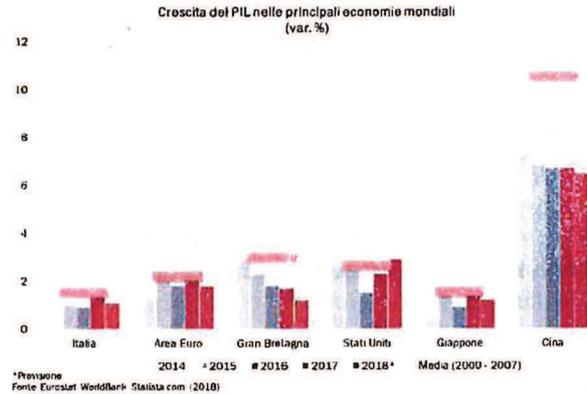
## Governance del Fondo

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

## Scenario macroeconomico

Nel corso del 2018 la congiuntura economica mondiale ha mostrato segnali contrastanti; a fronte di un 2017 generalmente molto buono, alcuni Paesi hanno mostrato segnali di indebolimento della propria economia (la gran parte dell'Unione Europea e la Cina, in particolare), altri, con gli USA in testa, hanno invece consolidato e rafforzato il *momentum* favorevole. L'*outlook* dei principali osservatori resta moderatamente positivo sebbene sia, in generale, accresciuto il rischio di instabilità delle principali condizioni macroeconomiche. Al livello dell'economia domestica, la crescita del prodotto, che nel 2017 aveva mostrato un robusto 1,5%, si attesterà per il 2018, secondo i principali osservatori, al di sotto dell'1%. Nel trimestre estivo il prodotto è diminuito dello 0,1% sul periodo precedente, interrompendo l'espansione in atto dal secondo trimestre del 2014. L'attività è stata frenata soprattutto dalla flessione degli investimenti ma anche dal lieve calo della spesa delle famiglie. Anche l'occupazione è tornata a diminuire seppur mantenendo il tasso di disoccupazione al di sotto dell'11%. Le condizioni di offerta del credito rimangono nel complesso distese, anche se dai sondaggi presso le imprese provengono alcuni segnali di irrigidimento. La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è rimasta solida nel comparto dei mutui come in quello del credito al consumo. I prestiti alle società non finanziarie sono aumentati dell'1,1% sui dodici mesi. La crescita ha interessato il credito alle imprese manifatturiere (2,1%) e quello alle società dei servizi (2,3%); è continuata la flessione dei finanziamenti alle imprese di costruzioni (fonte: Bollettino Economico trimestrale, Banca d'Italia). L'indice del clima di fiducia dei consumatori, a dicembre, si mantiene su livelli poco inferiori (fonte: ISTAT) ai massimi del gennaio 2016, che, a loro volta, rappresentano un livello di oltre il 40% superiore rispetto al minimo relativo di metà 2013. Per quanto concerne i mercati finanziari, all'ultima chiusura di dicembre, l'indice FTSE MIB mostra un decremento di ca. il 16% rispetto all'avvio dell'anno (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. Con l'avvio del 2019 il Governatore Mario Draghi ha formalizzato la prevista interruzione del programma di *Quantitative Easing*, sebbene abbia garantito che la Bce continuerà a reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza acquistati finché sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario. La *Federal Reserve* prosegue invece nel progressivo incremento del costo del denaro e nel corso del 2018 lo ha ritoccato al rialzo quattro volte, ogni volta di 25 punti base, fino all'attuale livello del 2,5%. Anche la *Bank of England* ha proceduto ad un incremento di 25 bps del costo del denaro fino allo 0,75%, lo scorso agosto. Il quadro geopolitico resta caratterizzato da diversi fattori di instabilità, principalmente ascrivibili alle politiche protezionistiche messe in atto dagli USA e, per risposta, dagli altri principali partner commerciali (Cina *in primis*), al conseguente rallentamento del commercio internazionale, all'esito della Brexit.

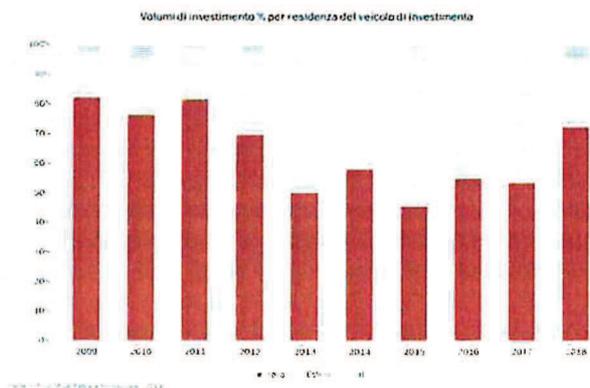
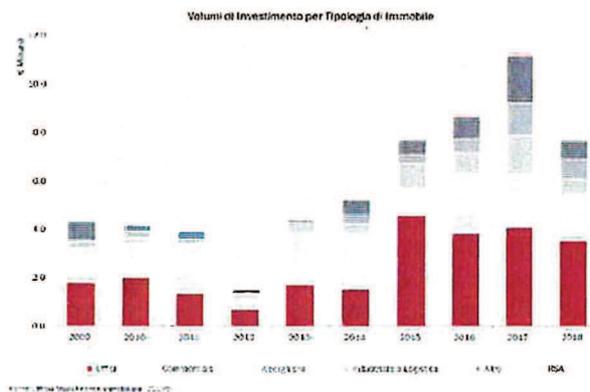
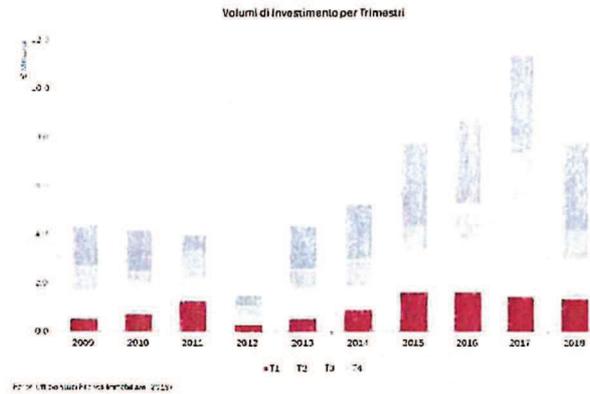


### Investimenti immobiliari in Italia

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.

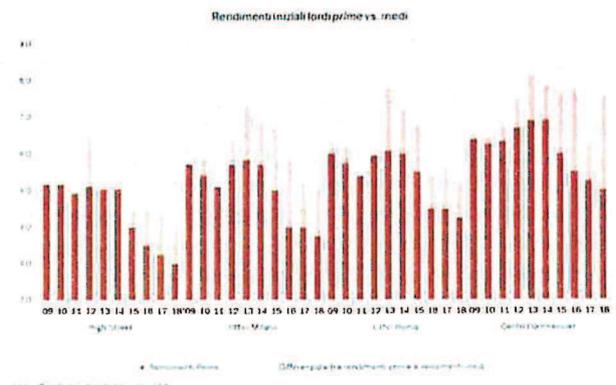
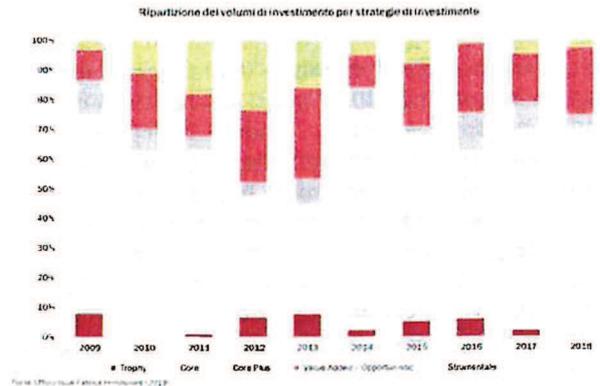
In termini di volumi transati, il settore, nel 2018, ha annoverato scambi per un controvalore superiore a € 7,8 mld. Tale risultato rappresenta una diminuzione di oltre il 30% rispetto alla *performance* del 2017 il quale, tuttavia, era stato un anno record per il mercato italiano. In effetti, fino al primo semestre dello scorso anno, si era assistito a scambi in decisa contrazione rispetto alle medie degli ultimi anni; il secondo semestre (il quarto trimestre in particolare) ha invece invertito nuovamente la rotta, facendo segnare importanti volumi scambiati e permettendo di raggiungere un buon risultato finale, in linea con gli anni 2015 e 2016, inizialmente non prevedibile. Il settore uffici ha rappresentato ca. il 45% del controvalore totale investito (ca. € 3,5 mld), confermandosi come il settore prevalente nelle scelte di *asset allocation*. Il settore commerciale ha raggiunto un volume di transazioni di poco inferiore ad € 2,0 mld, in linea con le medie degli ultimi anni. Gli altri settori (alberghiero, logistica, *healthcare*/università, altri settori) segnano un volume complessivo pari a ca. € 2,3 mld, il 30% ca. del totale dei volumi transati, confermando le buone *performance* degli ultimi anni, sebbene distanti dal record (influenzato, ad onor del vero, dalla presenza di alcune operazioni straordinarie) del 2017. I *trend* caratteristici del 2018, in confronto al recente passato, possono probabilmente essere riscontrati in una minore presenza (sia per numero che per valore) di grandi operazioni di portafoglio, oltretutto in una inusuale ottima *performance* del settore uffici sulla piazza romana in contrapposizione a quella più fiacca di Milano. Il capoluogo lombardo, infatti, pur confermandosi la prima *location* in Italia nel settore direzionale, accusa da alcuni trimestri una evidente situazione di scarsità di offerta che porta gli investitori a dirigersi verso altri settori. La presenza sul mercato di una forte domanda proveniente da capitale estero resta un elemento dominante. Così come si conferma il *trend* della strutturazione di FIA italiani (Fondo di Investimento Alternativo) quali piattaforme di investimento privilegiate. Anche la domanda da parte degli investitori istituzionali domestici resta su buoni livelli e, per il 2018, il volume di investimenti nominalmente proveniente da veicoli e/o piattaforme di investimento di diritto italiano, costituisce oltre il 70% del totale. Ciò a fronte di capitali che, invece, restano per ca. i 2/3 di provenienza estera.

L'attenzione degli investitori è rivolta sia verso asset dal ticket medio elevato che verso asset minori. Le operazioni di portafoglio, come detto relativamente meno presenti che in passato, hanno riguardato, con riferimento a quelle maggiormente rappresentative: 6 centri commerciali comprati da Partners Group e venduti da Blackstone (ca. € 200 mln), 4 centri commerciali ceduti da Eurocommercial a IGD Siiq (ca. € 190 mln), 6 distinte operazioni su asset ad uso logistico, di cui 4 condotte per conto di fondi gestiti da Kryalos SGR, una da Meyer Bergman ed una da PGIM Real



Estate, complessivamente per oltre € 260 mln, un portafoglio di asset ad uso misto ceduti da Beni Stabili Siiq al Fondo Cicerone gestito da Fabrica SGR per ca. € 220 mln, un portafoglio di due asset ad uso uffici siti in Roma acquistati dal Fondo Antirion Core per ca. € 270 mln, un portafoglio di immobili di proprietà di Banca Intermobiliare acquistati da un Fondo gestito da Kryalos SGR per ca. € 136 mln ed un portafoglio di asset ceduti dal Fondo tedesco Immoinvest ed acquistati dal Fondo Laurus di DEA Capital RE SGR per ca. € 170 mln. Altre transazioni rappresentative hanno riguardato il centro commerciale Gran Shopping Mongolfiera acquistato da un fondo gestito da CBREGI (ca. € 140 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, il Centro Sicilia acquistato da GWM per ca. € 150 mln, un immobile ad uso direzionale sito in via Broletto 20-22 a Milano comprato dal Fondo Ippocrate di Dea Capital RE SGR per quasi € 90 mln, un asset direzionale ma acquistato in ottica *value add* da entità riconducibili alla Famiglia Benetton, sito in Piazza Augusto Imperatore a Roma, per ca. € 150 mln, l'Eurcenter 2331 acquisito per ca. € 90 mln da un fondo gestito da UBS per conto di Zurich Italia e un immobile ceduto dal Gruppo Unicredit sito in via del Corso a Roma, acquistato, anch'esso in ottica *value add*, da un fondo gestito da Kryalos SGR per ca. € 150 mln. Per quanto concerne le operazioni di disinvestimento da parte dei fondi *retail* quotati, DEA Capital RE SGR, dopo aver proceduto nel primo semestre alla liquidazione del Fondo Beta, ha, nel secondo semestre, concluso la liquidazione del Fondo Atlantic 2 Berenice, attraverso la dismissione di 3 asset per ca. € 53 mln. Della stessa SGR, Atlantic 1 ha effettuato dismissioni per ca. € 49 mln, quasi per intero imputabili alla vendita di un portafoglio GDO ad insegna Carrefour. Fondo Polis di Polis SGR e Fondo Obelisco di Investire SGR hanno liquidato asset minori per ca. € 3 mln ed € 8,5 mln rispettivamente.

Le operazioni di tipo *core* e *core plus* continuano a rappresentare la gran parte dei volumi transati. La presenza di investimenti con un profilo di rischio-rendimento più elevato resta concentrata sulle *location* che consentono importanti potenzialità di *upside* derivanti da processi di riconversione o cambio d'uso. Un esempio ne è, sulla piazza milanese, l'acquisto del parcheggio multipiano di via Bagutta, da parte di Invesco per ca. € 100 mln. Ma anche la Capitale si è distinta nel corso dell'anno per un rilevante numero di *deal* che hanno avuto ad oggetto asset, dal ticket d'investimento anche elevato, acquistati in ottica *value add*. Per quanto riguarda i rendimenti medi e *prime* dei principali settori, la forte domanda continua a determinarne la compressione, ormai su livelli di minimo storico per molte asset class. In un mercato dei capitali ancora caratterizzato da abbondante liquidità a basso costo, tali rendimenti restano attrattivi sebbene il loro *spread* nei confronti delle altre asset class difensive, *in primis* i bond sovrani, si stia riducendo.

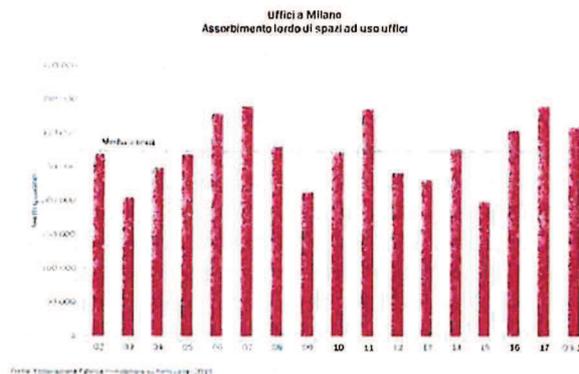


### Uffici a Milano

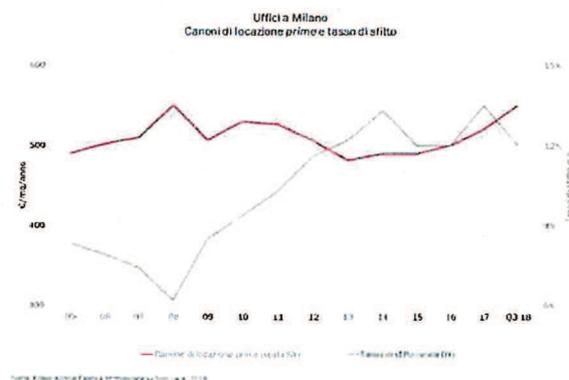
Dal lato del *capital market* Milano, nel 2018, ha registrato transazioni per un controvalore complessivo di poco superiore agli € 1,7 mld. Questo rappresenta ca. il 50% del totale del volume di transazioni nel settore uffici registrate in Italia, valore che conferma la preminenza del capoluogo lombardo in questo settore. Tuttavia, confrontando questo dato con i ca. € 2,5 mld di volumi transati nel 2017, in un contesto di mercato complessivamente omogeneo, si ha evidenza della carenza di offerta, soprattutto di prodotto *core*, di cui ora soffre il capoluogo lombardo.

Gli asset di pregio nelle aree centrali della città continuano ad essere 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, che a scopo di rinnovo della destinazione direzionale originaria verso spazi di moderna concezione in grado "A". L'offerta di spazi direzionali di grado A, infatti, risulta ancora scarsa a fronte di una domanda in aumento da parte dei *tenant*. Peraltro, nell'attuale contingenza positiva, la componente di domanda derivante da nuovi soggetti *corporate* o da quelli già presenti ma che intendono espandersi, diventa sempre più importante. Riprova ne è il fatto che ormai quasi tutti gli spazi in grado "A" realizzati negli ultimi anni, fra cui il CBD Porta Nuova, presentano un tasso di sfritto prossimo allo zero. Questo *trend* è inoltre favorito dalla dinamica dei canoni di locazione, in aumento nelle zone direzionali di pregio e per gli immobili di nuova concezione.

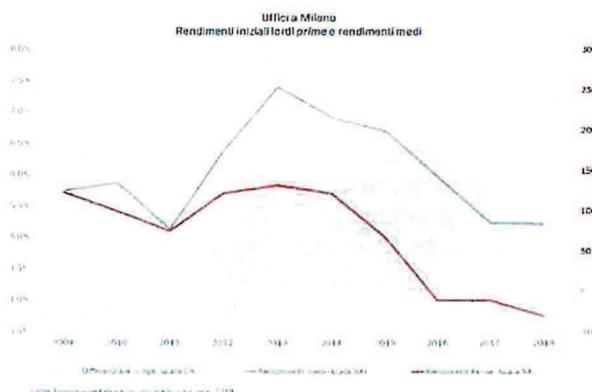
A livello dei fondamentali immobiliari, continuano i segnali di miglioramento. Il livello del *take up* al terzo trimestre 2018 (oltre 300.000 mq) è già superiore alla media storica annuale e trasmette dunque ulteriori segnali positivi sullo stato della domanda da parte dei *tenant*. Parallelamente, il tasso di sfritto è visto in diminuzione, intorno al 12%, ma resta espressione di una situazione molto variegata all'interno della città, con le zone centrali vicine alla *full occupancy*, mentre le aree ad insediamenti obsoleti presentano quote crescenti di superfici sfitte. I canoni *prime* (cioè i canoni dei migliori immobili sul mercato) sono segnalati in aumento, con punte superiori ai 550 €/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 3,75% lordo. In generale, i rendimenti medi sono visti in compressione. I rendimenti degli immobili in *location* secondarie e periferiche, dal profilo di rischio superiore, risultano anch'essi in contrazione, con un differenziale intorno ai 150 bps rispetto al rendimento degli asset *prime*.



Fonte: Elaborazioni Fagnola Immobiliare su Promiscore (2018)



Fonte: Elaborazioni Fagnola Immobiliare su Promiscore (2018)



Fonte: Elaborazioni Fagnola Immobiliare su Promiscore (2018)

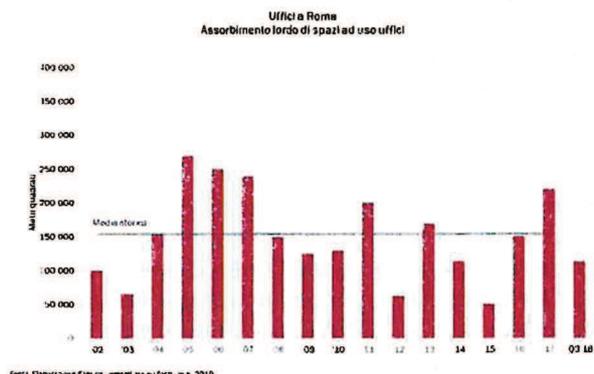


**Uffici a Roma**

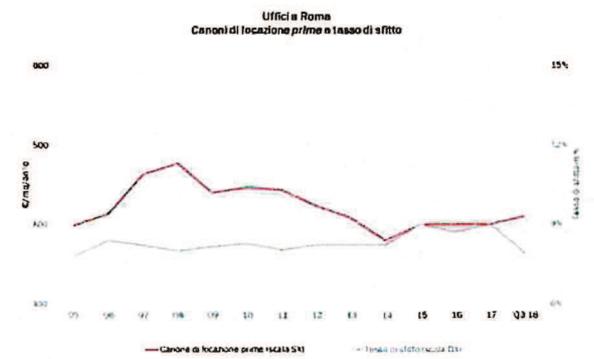
Sebbene dal punto di vista del *capital market* la piazza romana resti relegata al ruolo di *location* secondaria rispetto a Milano, nel corso del 2018 si è assistito ad una *performance* importante, con volumi transati totali di poco superiori a € 1,4 mld, di gran lunga il migliore risultato degli ultimi anni, ed una quota sul totale nazionale del settore uffici del 40% ca..

In generale si conferma l'interesse degli investitori per immobili dal profilo *value add* che, caratterizzati da elementi di pregio (per *location* e/o qualità costruttiva) se non addirittura *trophy*, offrono interessanti opportunità di trasformazione e valorizzazione ad altri usi (alberghiero, residenziale, *retail*). In effetti, le transazioni di questo tipo hanno riguardato, nel corso del 2018, il 50% ca. del totale. Gli esempi più rappresentativi sono il già citato l'acquisto di un immobile sito in Piazza Augusto Imperatore da parte di entità riconducibili al Gruppo Benetton (asset attualmente in uso alla P.A.), che ha invece ceduto ad Orion Capital Manager un immobile sito tra via dell'Umiltà e Piazza di San Marcello con il probabile obiettivo di intraprenderne la valorizzazione verso l'uso ricettivo. Ancora, Atlantica Properties ha proceduto all'acquisto di un immobile direzionale in Via Po, in procinto di esser liberato dal *tenant* uscente EY, mentre Kryalos SGR per conto del Fondo Virtus ha acquisito dal Gruppo Unicredit la proprietà di un immobile sito in Via del Corso 270. Un'altra opportunità di conversione che si offre, in casi come gli ultimi citati, è quella della ristrutturazione in ottica di ammodernamento degli spazi e miglioramento dell'efficienza energetica, mantenendo la destinazione direzionale. L'offerta di tale tipo di spazi è, infatti, molto carente nella Capitale e benché la domanda non sia confrontabile con i livelli di Milano, offre delle potenzialità inesprese. Per quanto concerne invece le operazioni *core*, gli esempi maggiormente rappresentativi hanno riguardato l'acquisto dell'EURCenter 2331 ceduto da Coima RES ad un fondo gestito da UBS, ed il portafoglio di due asset, uno sito nella zona centrale del quartiere EUR, l'altro nei pressi di Via Veneto, acquisito dal Fondo Antirion Core e ceduto dal Gruppo BNP Paribas. Due immobili del Fondo INPGI Giovanni Amendola gestito da Investire SGR sono stati invece acquistati dal Fondo Honos gestito da Kryalos SGR.

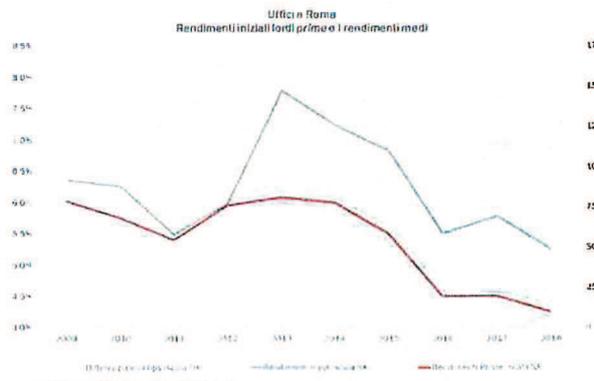
Anche su Roma i fondamentali immobiliari iniziano a dare segni di ripresa, almeno per quanto riguarda i canoni *prime*, visti in lieve aumento a ca. 410 €/mq/anno, ed al tasso di sfritto, in lieve diminuzione. Il *take up* al terzo trimestre è in linea con le medie storiche, dunque non particolarmente brillante, ma la situazione potrebbe migliorare con l'immissione nell'offerta di spazi direzionali di nuova realizzazione particolarmente appetiti dalla domanda nell'attuale contingenza. I rendimenti iniziali *prime* risultano stabili o in lieve diminuzione, sui livelli di minimo storico raggiunti.



Fonte: Elaborazione Fao ca - dati in euro fino a fine 2018



Fonte: Elaborazione Fao ca - dati in euro fino a fine 2018



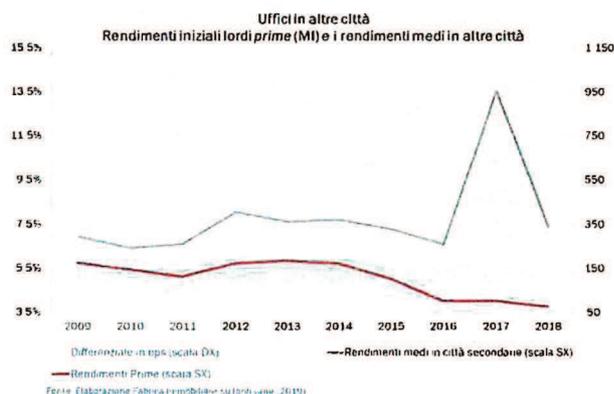
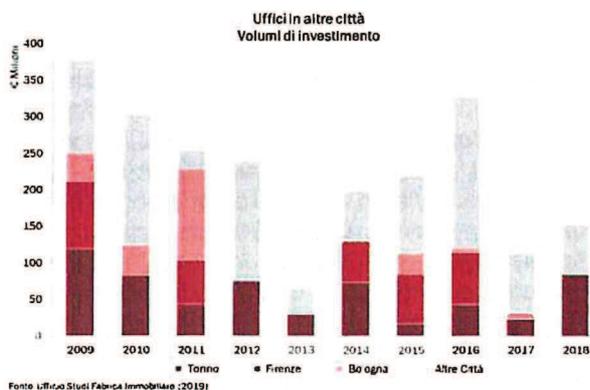
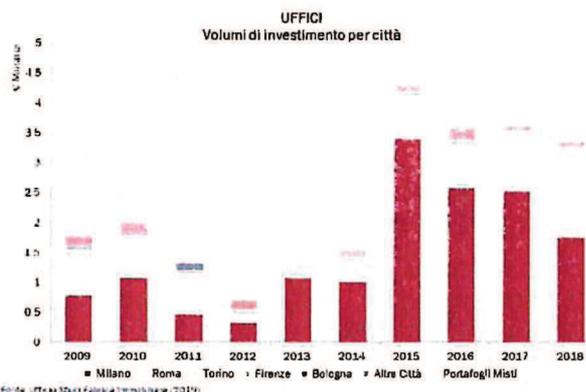
Fonte: Elaborazione Fao ca - dati in euro fino a fine 2018

### Uffici in altre città

Nel 2018 il volume di transazioni per asset ad uso uffici fuori dall'area milanese e da Roma ha pesato per un modesto 10% ca. del totale. Su questo valore, peraltro, incidono fortemente alcune operazioni di portafoglio di rilevanti dimensioni che nella realtà hanno interessato anche immobili situati nella Capitale e nel capoluogo lombardo. Le operazioni principali che hanno interessato direttamente le altre *location* sono ascrivibili all'acquisto di due immobili a Torino compresi nel portafoglio ceduto da Beni stabili Siiq ed acquistato da Fabrice SGR per conto del Fondo Cicerone e l'acquisto di un portafoglio di due immobili, uno sito a Genova, l'altro a Bari, da parte del REIT CERIEIT e ceduto da un fondo gestito da Savills IM. 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, appunto, 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 essere superiori al 6%, garantendo dunque un premio rilevante rispetto ai rendimenti sulle due piazze principali. Frequentemente poi, operazioni di dismissione da parte di fondi quotati, con ad oggetto asset locati ma di scarso pregio contribuiscono, tempo per tempo, ad allargare questo *spread* in misura probabilmente superiore rispetto al reale *sentiment* di mercato.

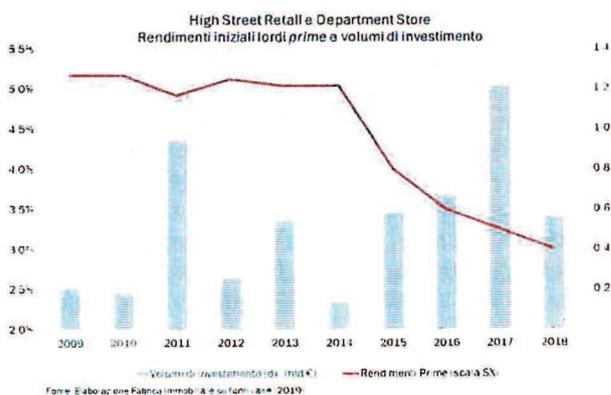
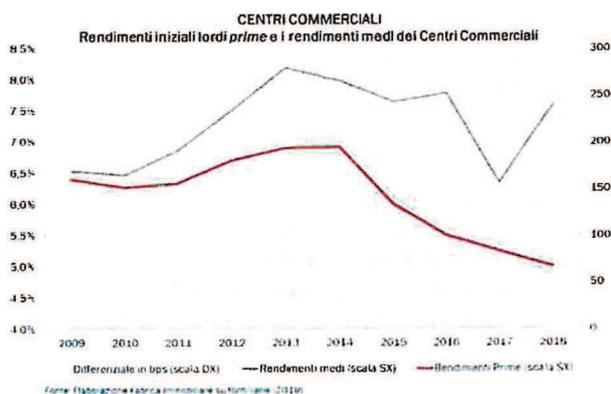


## Retail

Nel corso del 2018, le transazioni di *capital market* riferibili al settore *retail* si sono attestate a quasi € 2,0 mld, dato lievemente inferiore al livello dello scorso anno; l'incidenza sul totale dei volumi transati è di ca. il 25%. In particolare, si registra una buona *performance* del segmento centri commerciali/*outlet/retail park* che ha costituito ca. il 64% dei volumi del comparto, per un controvalore complessivo di ca. € 1,2 mld. L'importante *performance* del comparto centri commerciali/*outlet/retail park*, è da attribuire anche alla fase di *turn around* degli asset che sta interessando questo segmento; immobili 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 *core*.

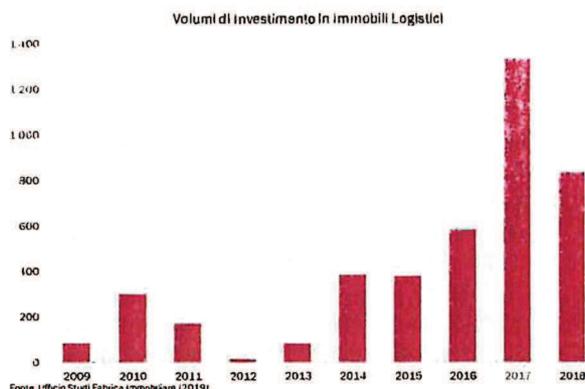
I *deal* nel settore commerciale hanno riguardato sia portafogli, che singoli asset. Fra i portafogli, alle già citate operazioni Partners Group/Blackstone e IGD Siiq/Eurocommercial, si aggiunge l'acquisto di un portafoglio di 3 asset da parte di un fondo gestito da Investire SGR e venduto da un fondo gestito da BNP Paribas REIM SGR per un controvalore di ca. € 150 mln. Le singole transazioni più rilevanti sono state invece l'acquisto del Gran Shopping Mongolfiera di Bari da parte del European Shopping Center Fund II gestito da CBREGI, del Centro Sicilia, sito in provincia di Catania, da parte di entità riconducibili a GWM, dell'8 Gallery Shopping Center a Torino da parte di AXA IM (venduto da GWM) e del centro commerciale Etnapolis, anch'esso sito in provincia di Catania, acquistato da un fondo gestito da Morgan Stanley. 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 una galleria commerciale su corso Vittorio Emanuele a Milano compresa nel portafoglio di asset venduti da Beni Stabili Siiq e acquistati dal Fondo Cicerone gestito da Fabrice SGR. Il settore commerciale, in Italia, resta quello sul quale si può notare la maggiore distribuzione degli investimenti su differenti *location*: non solo Roma e Milano, ma praticamente tutti i centri di grandi ma anche medie dimensioni del centro-nord Italia, così come i principali centri del meridione.

Considerata l'ampia varietà delle *location* (anche secondarie) interessate dai vati *deal*, il rendimento medio dei centri commerciali aumenta rispetto al 2017 e presenta un *gap* maggiore rispetto al rendimento dei centri commerciali *prime*, superiore ai 200 bps. Il rendimento del segmento *high street retail* è invece visto in ulteriore lieve compressione al 3,00% 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.



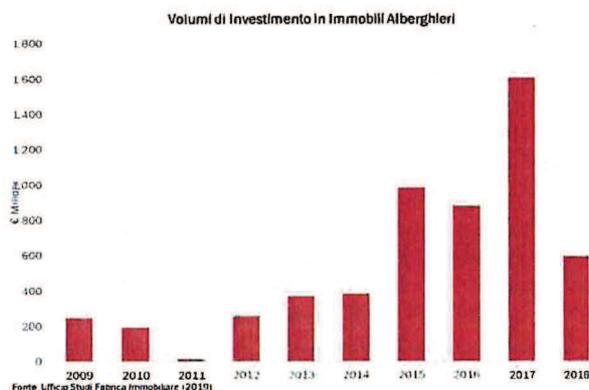
## Industriale e logistica

Nel 2018 il comparto industriale/logistico ha fatto registrare transazioni per oltre € 800 mln, in diminuzione rispetto al dato record del 2017, il quale, tuttavia, era influenzato dall'operazione straordinaria relativa al *take over* di CIC su Logikor. Al netto di ciò, la *performance* realizzata è comunque molto superiore alle medie storiche per il mercato italiano e conferma il momento di forte *appeal* del settore nei confronti della domanda di investimento da parte del mercato dei capitali. Il settore, in particolare, resta principalmente appannaggio di investitori esteri con un profilo di rischio maggiormente opportunistico (*private equity*). Kryalos SGR, la quale frequentemente agisce quale piattaforma d'investimento per Blackstone, è accreditata nell'anno di ben 4 operazioni di portafoglio, per un totale di ca. 15 asset acquisiti, oltre ad un centro logistico a Pozzuolo Martesana in provincia di Milano. Ma anche soggetti quali CBREGI, TH Real Estate, DWS Group sono risultati particolarmente attivi. La forte domanda degli ultimi anni ha portato ad una progressiva riduzione dei rendimenti *prime* ed al conseguente incremento dei prezzi di acquisto €/mq. Il settore continua a guadagnare *appeal* in virtù del potenziale attuale e prospettico dovuto alla crescente domanda di spazi da parte di 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 2018 un livello di investimenti pari a ca. € 600 mln, dato parecchio inferiore ai volumi registrati nel 2017, che aveva tuttavia rappresentato un anno record nell'ambito della serie storica analizzata. 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*. La transazione maggiore ha riguardato l'acquisto di un portafoglio di due asset a marchio MGallery a Milano e Venezia. Nell'ambito poi della procedura concorsuale occorsa al Gruppo Acqua Marcia, sono stati aggiudicati, per poco meno di € 50 mln, 3 alberghi di fascia alta a Palermo, fra cui il Grand Hotel Villa Igea.



## Healthcare

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

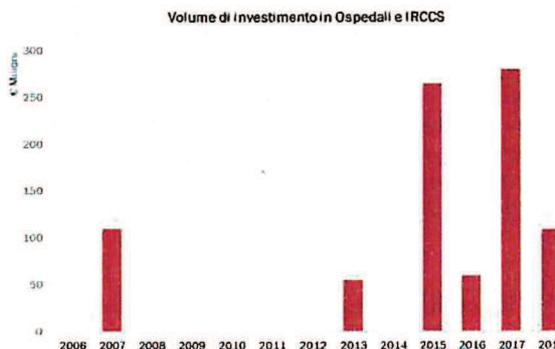
Nel corso del 2018 il volume totale di transazioni è stato poco superiore agli € 120 mln. Si registrano esclusivamente operazioni di portafoglio. Il Fondo Spazio Sanità gestito da Investire SGR ha effettuato l'acquisto di due distinti portafogli i quali hanno visto, entrambi, il *sale & lease back* da parte del gestore Sereni Orizzonti. L'operazione principale, in termini di controvalore, è stata invece condotta per conto di un fondo gestito da Fabrica SGR, il quale ha acquisito la proprietà di 6 strutture gestite da Kos.

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 intorno 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 e/o enti/laboratori di ricerca scientifica o applicata. Nel 2018 segnaliamo l'acquisto in *sale & lease back*, da parte di un fondo gestito da DEA Capital RE SGR di un portafoglio di edifici strumentali del gruppo Eurosanità, del quale fa parte anche il rinomato centro specialistico Villa Stuart a Roma.



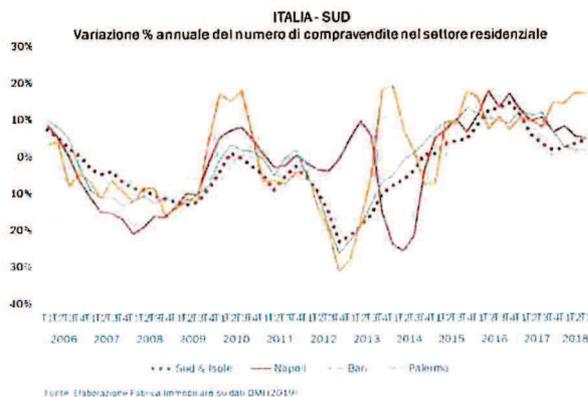
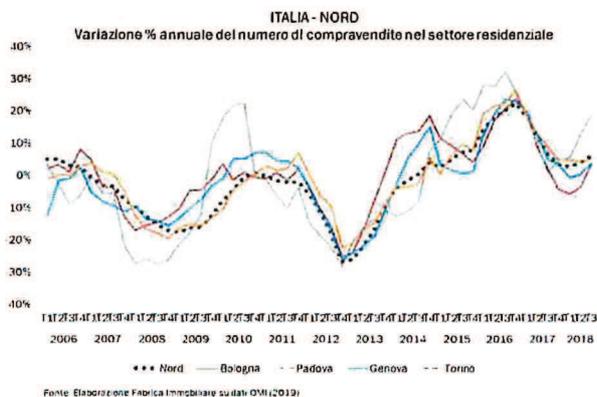
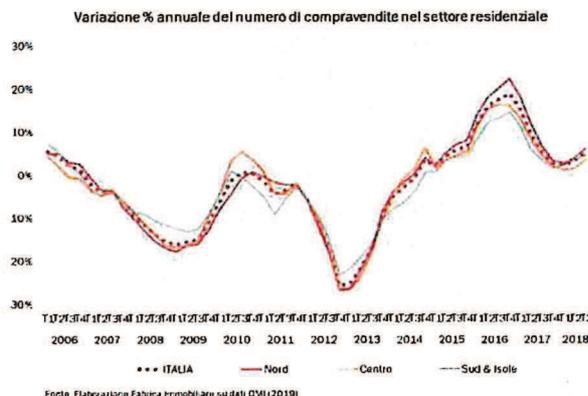
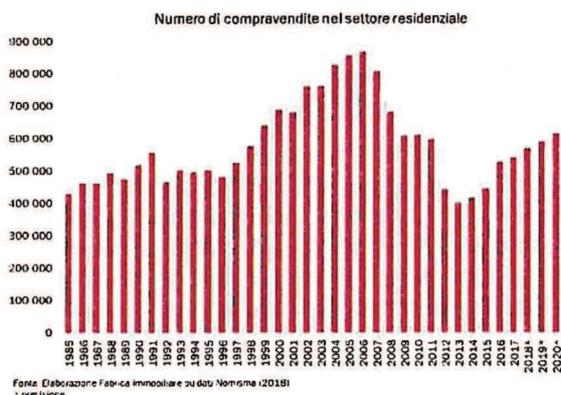
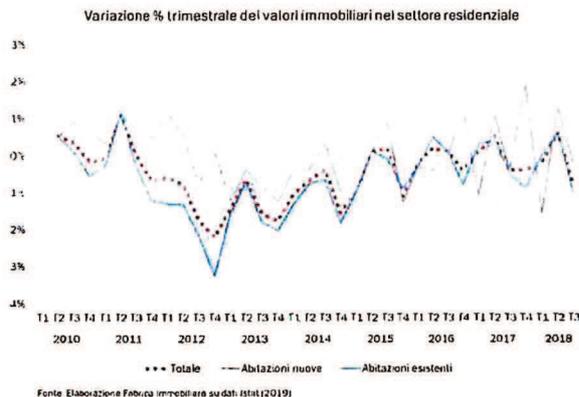
Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2019)



Fonte: Ufficio Studi Fabrica Immobiliare (2019)

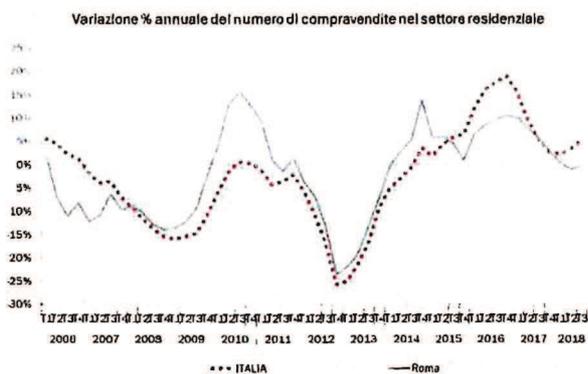
## Residenziale

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). Gli indicatori sui primi tre trimestri del 2018 lasciano prevedere un ulteriore modesto incremento, su base annuale, come previsto dai principali osservatori. Tale *trend* di crescita nel numero delle compravendite è stato, nel 2017, 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 dei volumi 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, soggetto all'eventuale incremento lungo la curva dei rendimenti 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].

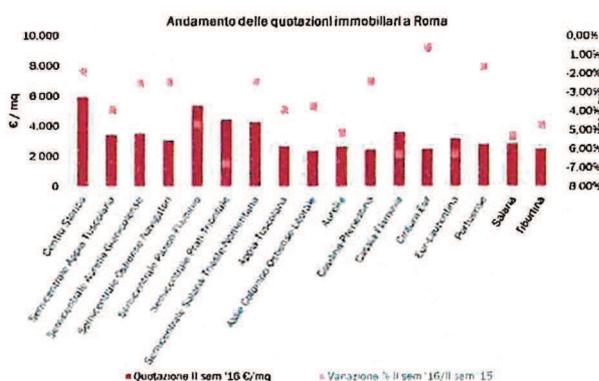


### Residenziale a Roma

La Capitale pur seguendo, in generale, il trend medio nazionale, mostra dall'inizio della fase di ripresa delle transazioni una qual certa debolezza relativa. Al secondo e terzo trimestre del 2018, i dati su base annualizzata mostrano una riduzione del numero delle compravendite, in confronto a quello che su scala nazionale è solo un rallentamento degli incrementi. Solo Bologna, fra le altre grandi città, ha mostrato un andamento simile. 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 marcato aumento (2017 vs 2016), in Semicentrale Prati-Trionfale, EUR-Laurentina e Casilina-Prenestina; performance negative si riscontrano invece nelle aree Appia-Tuscolana, Tiburtina e Semicentrale Salaria-Trieste-Nomentana [fonte: OMI].



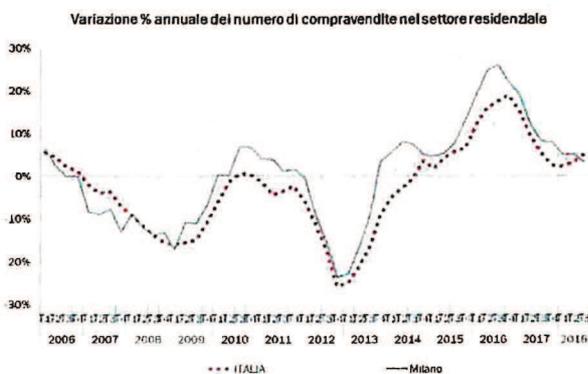
Fonte: Elaborazione Fabrice Immobiliare su dati OMI (2019).



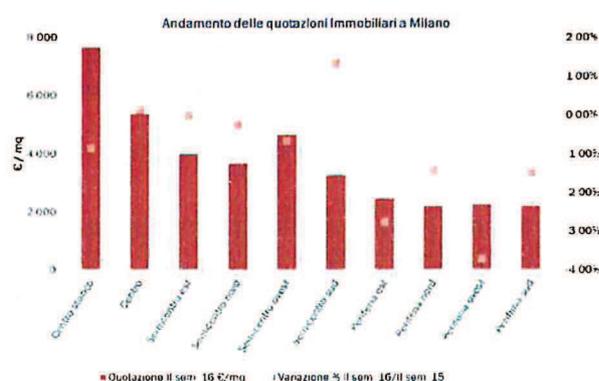
Fonte: Elaborazione Fabrice Immobiliare su dati OMI (2017).

### Residenziale a Milano

In contrapposizione netta alla situazione descritta per la Capitale, Milano, dall'inizio della fase di ripresa delle transazioni residenziali (che proprio dal capoluogo lombardo si è, peraltro, avviata) ha sempre performato meglio della media nazionale. Solo il terzo trimestre del 2018 vede, per la prima volta, una crescita annualizzata del numero delle transazioni inferiore alla media nazionale. Anche nel capoluogo meneghino si avverte, comunque, il trend generale di progressiva riduzione degli incrementi, trimestre dopo trimestre, delle transazioni. 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 marcato 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, 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.



Fonte: Elaborazione Fabrice Immobiliare su dati OMI (2019).



Fonte: Elaborazione Fabrice Immobiliare e su dati OMI (2017).



### 3 LE LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

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

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

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

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

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

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

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

### 4 ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ARCO DELL'ESERCIZIO 2018 CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR, INDICANDO IN PARTICOLARE L'EVENTUALE ADESIONE A OPERAZIONI DI COLLOCAMENTO EFFETTUATE DA SOGGETTI DEL GRUPPO, CON IL RELATIVO AMMONTARE

L'assetto partecipativo della SGR è il seguente:

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

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

### 5 COMMENTO SUL RISULTATO DI PERIODO

L'anno 2018 si è chiuso con una perdita di Euro 4.325.334

Tale perdita è stata determinata principalmente dai costi sostenuti nel corso dell'esercizio nonché dalla minusvalenza da valutazione dell'Esperto Indipendente.

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

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

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

Nel corso dell'esercizio 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.

## 8 DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

### 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.....”

Alla data del 31 dicembre 2018 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili.

Roma, 28 febbraio 2019

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Fabrizio Caprara




## RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2018

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		Situazione al 31/12/2017	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>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>	9.590.000	75,58	12.060.000	84,35
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	9.590.000	75,58	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>	3.062.755	24,14	2.223.081	15,55
F1. Liquidità disponibile	3.062.755	24,14	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>	35.896	0,28	14.931	0,10
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.581	0,01	1.570	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	34.315	0,27	13.361	0,09
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>12.688.651</b>	<b>100,00</b>	<b>14.298.012</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2018	Situazione al 31/12/2017
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	489.235	273.262
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	113.546	91.123
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	375.689	182.139
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>489.235</b>	<b>273.262</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>12.199.416</b>	<b>14.024.750</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>695,235</b>	<b>602,657</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>4.289.025</b>	<b>8.845.271</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B1</b>	<b>7.818.774</b>	<b>5.119.478</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE DI CLASSE B2</b>	<b>91.617</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>284,896</b>	<b>193,390</b>
<b>Numero delle quote in circolazione quote di classe B2</b>	<b>3,339</b>	<b>2,267</b>
<b>Valore unitario delle quote di classe A</b>	<b>10.538,144</b>	<b>21.732,852</b>
<b>Valore unitario delle quote di classe B1</b>	<b>27.444,310</b>	<b>26.472,300</b>
<b>Valore unitario delle quote di classe B2</b>	<b>27.438,540</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>
<b>Valore complessivo importi da richiamare</b>	<b>35.700.000<sup>(1)</sup></b>	<b>38.200.000<sup>(1)</sup></b>

<sup>(1)</sup> il valore si riferisce alle quote di classe B1/B2

Si attesta che il controvalore complessivo degli importi da richiamare è pari ad Euro 35.700.000 e si precisa che detto valore non concorre alla determinazione del valore complessivo netto.

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 31/12/2018		Relazione al 31/12/2017	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI:				
A1.1. dividendi e altri proventi				
A1.2. utili/perdite da realizzi				
A1.3. plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2. utili/perdite da realizzi				
A2.3. plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2. utili/perdite da realizzi				
A3.3. plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. di copertura				
A4.2. non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI				
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(3.876.287)		(5.875)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(140.036)		(130.091)	
B5. AMMORTAMENTI				
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		(4.016.323)		(135.966)
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato Gestione Investimenti</b>		(4.016.323)		(135.966)

	Relazione al 31/12/18		Relazione al 31/12/17	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1 OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2 OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1 PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE				
G2 PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>(4.016.323)</b>		<b>(135.966)</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>(4.016.323)</b>		<b>(135.966)</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	(238.414)		(188.466)	
a) provvigioni di gestione SGR quote di classe A	(139.571)		(127.279)	
b) provvigioni di gestione SGR quote di classe B1	(97.698)		(60.478)	
c) provvigioni di gestione SGR quote di classe B2	(1.145)		(709)	
I2. Costi per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario				
I4. Oneri per esperti indipendenti	(3.700)		(3.000)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(58.652)		(31.231)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	111			
L2. Altri ricavi				
L3. Altri oneri	(8.356)		(7.431)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>(4.325.334)</b>		<b>(366.094)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio d'imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>(4.325.334)</b>		<b>(366.094)</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio quote classe A</b>		<b>(4.325.334)</b>		<b>(366.094)</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio quote classe B1</b>				
<b>Utile/perdita dell'esercizio quote classe B2</b>				

## NOTA INTEGRATIVA

### Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

#### Valore della quota

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

	Valore quota classe A	Valore quota classe B1	Valore quota classe B2
18/12/2015	25.000,000	25.000,000	25.000,000
31/12/2015	23.803,428	25.006,849	25.005,137
30/06/2016	23.453,773	25.317,726	25.315,993
31/12/2016	22.966,010	25.607,013	25.605,260
30/06/2017	22.335,048	26.140,603	26.143,374
31/12/2017	21.732,852	26.472,300	26.467,315
30/06/2018	19.122,676	27.004,321	26.999,236
31/12/2018	10.538,144	27.444,310	27.438,540

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

#### Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

Si riporta di seguito la segmentazione della composizione del risultato dell'esercizio. Si fa presente che la variazione del valore unitario della quota al 31 dicembre 2018, è da ricondurre all'emissione di 92,578 quote a fronte del richiamo degli impegni avvenuto nel 2018, ai costi sostenuti nel corso dell'esercizio, nonché alla minusvalenza da valutazione dell'Esperto Indipendente.

Composizione del risultato di esercizio	Anno in corso	
Plusvalenza/Minusvalenze da valutazione	Euro	(3.876.287)
Altri costi/ricavi	Euro	(449.047)
<b>Totale</b>	<b>Euro</b>	<b>(4.325.334)</b>

#### Distribuzione dei Proventi

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

Alla data del 31 dicembre 2018 non si evidenziano, ai sensi del regolamento di gestione, proventi distribuibili

#### Gestione dei rischi esistenti

Al fine di implementare un sistema di Risk management adeguato alla struttura organizzativa di Fabbrica 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 operazione immobiliare (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 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.

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

### Sezione I - CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

I criteri di valutazione adottati vengono qui di seguito riportati:

#### Immobili

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

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata per mezzo di un DCF (*Discounted Cash Flow*) di trasformazione, metodo finanziario-reddittuale che considera i flussi di cassa netti generabili lungo il periodo di sviluppo dell'iniziativa.

L'esperto indipendente che ha valutato gli immobili è RE Valuta S.p.A..

#### Depositi bancari

I Depositi bancari sono esposti al valore nominale.

#### Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è esposta al valore nominale.

#### Altre attività

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

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

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

#### Finanziamenti ricevuti

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

**Altre passività**

I debiti d'imposta e il debito IVA sono iscritti al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Fondo.  
I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del principio della competenza economica.  
Le altre passività e i debiti sono stati valutati in base al loro valore nominale.

**Costi e ricavi**

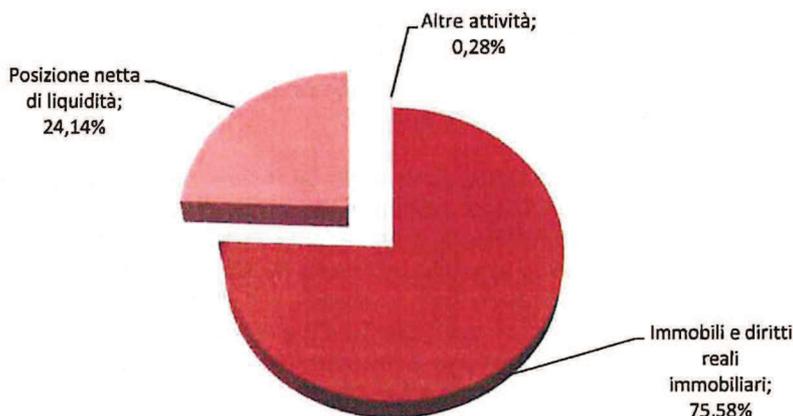
I costi ed i ricavi sono stati rilevati ed esposti nella Relazione secondo i principi della competenza economica e della prudenza, e comunque sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Fondo, così come stabilito dal Regolamento in materia di "Regime delle spese".

**Nuove emissioni/rimborsi quote**

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

**Sezione II - LE ATTIVITÀ**

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



Il portafoglio immobiliare del Fondo Novello è rappresentato da immobili ubicati nella provincia di Cesena.

**II.1 Strumenti finanziari non quotati**

Tale voce non risulta essere movimentata.

**II.2 Strumenti finanziari quotati**

Tale voce non risulta essere movimentata.

**II.3 Strumenti finanziari derivati**

Tale voce non risulta essere movimentata.

**II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari**

Il totale della voce B - IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI risulta essere pari ad Euro 9.590.000  
Per maggior chiarezza si rimanda all'**Allegato B** del presente documento sezione - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI