

RISPARMIO IMMOBILIARE
UNO ENERGIA

FIA Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Quotato

RELAZIONE ANNUALE DEL FONDO AL 31/12/2016
APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI
PENSPLAN INVEST SGR S.P.A. IN DATA 24 FEBBRAIO 2017

RELAZIONE ANNUALE AL 31 DICEMBRE 2016

**DEL FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO IMMOBILIARE DI TIPO
CHIUSO QUOTATO**

"RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA"

PensPlan Invest SGR S.p.A. (SGR - gestore autorizzato alla gestione di FIA - Fondi di Investimento Alternativi) ha sede legale a Bolzano, Via della Mostra,11/13; è iscritta all'albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia con il n. 43 della sezione gestori di FIA ; il capitale sociale è di Euro 9.868.500, interamente versato; sottoposta alla direzione e coordinamento di Pensplan Centrum S.p.A. che detiene il 64,44% del capitale sociale.

Esponenti aziendali

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale della SGR, a seguito del rinnovo degli organi sociali deliberato da parte dell'Assemblea dei Soci nell'adunanza del 2 luglio 2015, sono composti dai seguenti membri:

Consiglio di Amministrazione

Presidente	dott. Alessandro Tonina
Consiglieri	dott.ssa Laura Costa dott. Rainer Steger sig. Dario Bogni

Collegio sindacale

Presidente	dott. Johann Rieper
------------	---------------------

Sindaci effettivi	dott.ssa Silvia Arlanch dott. Gerhard Benedikter
-------------------	---

Sindaci supplenti	dott.ssa Vincenza Bombelli dott. Dieter Plaschke
-------------------	---

Società di revisione

Ernst & Young S.p.A.

Depositario

Société Générale Securities Services S.p.A. (ex 2S Banca S.p.A.)

Esperto Indipendente

Key 2 Real S.r.l.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

PREMESSA

La presente Relazione di gestione annuale del FIA italiano denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia"- Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso quotato (di seguito il "FIA" o il "Fondo") è stata redatta in conformità alla normativa vigente e predisposto sulla base dei criteri di valutazione dettati da Banca d'Italia¹.

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 rappresenta il decimo periodo annuale di piena operatività del FIA; il FIA ha infatti iniziato la sua attività il 27 dicembre 2006 ed ha terminato le operazioni di richiamo degli impegni da parte dei sottoscrittori il 22 gennaio 2007. Nel corso del 2007 il Fondo ha proceduto a completare le attività di investimento immobiliare.

CONTESTO MACROECONOMICO

L'andamento dell'economia globale ha consolidato le tendenze di una moderata ripresa congiunturale; in particolare negli Stati Uniti prosegue l'espansione del ciclo economico, sebbene non si debbano sottovalutare le tematiche legate all'inflazione ed all'apprezzamento del dollaro.

L'andamento positivo del dato relativo agli ordinativi di beni strumentali (+0,9% MoM a novembre 2016, +0,5% nel mese precedente) lascia ben sperare in una prossima accelerazione della crescita economica del Paese; si assesta invece in territorio negativo il delta degli ordini di beni durevoli (-4,5% MoM a novembre 2016, +5,0% nel mese precedente), primo calo registrato dal mese di giugno, che appare tuttavia positivo se considerato al netto dei valori che riguardano il settore dei trasporti.

L'inflazione americana è risalita, lo testimoniano i trend caratterizzanti gli indici CPI (+1,70% YoY a novembre 2016) e PPI (+1,60% YoY a dicembre 2016, in linea con le attese), e ciò non esclude che la FED, qualora i dati macroeconomici continuino a fornire segnali incoraggianti, ponga in essere una cauta ma progressiva normalizzazione della politica monetaria. La Federal Reserve, dopo aver portato il costo del denaro nella fascia 0,50% - 0,75% nel mese di dicembre, ha suggerito un percorso di crescita più rapido nei prossimi mesi del 2017.

Il mercato si attende un'accelerazione della domanda domestica, considerati gli indicatori generalmente positivi in particolare per i consumi, le costruzioni residenziali e il mercato del lavoro.

Il mercato dell'auto, a dicembre 2016, segna 24,53 milioni di veicoli venduti, valore che supera di gran lunga le attese degli analisti e che conferma il sesto anno consecutivo di crescita del settore automotive. In aumento anche le vendite di nuove case, +5,20% MoM a novembre 2016, che sorpremono in positivo le stime del mercato (+2,1% MoM).

Gli indicatori di sentiment dello scorso dicembre sono complessivamente positivi. Si evidenzia in particolare l'ISM non manifatturiero che, a quota 57,2 punti, si trova sui massimi degli ultimi 12 mesi segnalando una fase espansiva dell'attività produttiva.

Il nuovo governo Trump, una volta insediato, dovrà dunque destreggiarsi tra le nuove riforme promesse e le proprie posizioni protezionistiche su commercio ed immigrazione. Gli analisti si attendono per la seconda metà dell'anno un'accelerazione della crescita con l'entrata in vigore della nuova riforma tributaria ed il probabile aumento della spesa pubblica per difesa ed infrastrutture.

Tornando alla Eurozona, la congiuntura economica prosegue su ritmi moderati.

Sono tuttavia confortanti i dati della produzione industriale che nel mese di novembre salgono del +3,2% su base tendenziale, +1,5% su base mensile, registrando un picco da inizio 2016 e sorpendendo le stime degli economisti.

L'inflazione si mantiene su valori considerati ancora non abbastanza soddisfacenti nonostante la politica monetaria espansiva. L'indice dei prezzi al consumo per il mese di dicembre 2016 ha subito un incremento del +1,1% YoY (+0,6% nel mese precedente ed in linea con le attese), +0,5% su base mensile.

Gli indicatori di sentiment sono complessivamente buoni. L'indice PMI della produzione composita di dicembre si è posizionato a quota 54,4 punti, in aumento dal 53,9 del mese precedente, trainato dal settore manifatturiero (54,9 punti rispetto ai 53,7 di novembre). Cala leggermente il PMI legato ai servizi nonostante permanga in territorio di espansione.

¹ Decreto del Ministero dell'Economia e delle finanze n. 30 del 5 marzo 2015 (art. 3, comma 1, lett. b), in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs n. 58/98 e Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Sebbene il consensus sia tendenzialmente ottimista si segnalano alcuni punti di incertezza; in primo luogo il fitto calendario elettorale che nei prossimi mesi coinvolgerà più paesi della zona Euro, tra questi Olanda, Francia e Germania. In secondo luogo il possibile avvio dei negoziati per l'uscita del Regno Unito dall'UE.

In riferimento all'Italia l'attività economica è in moderata espansione. I dati della produzione industriale nel mese di novembre salgono del +0,7% su base mensile, come le vendite al dettaglio con un +1,2% su base mensile, anche se il dato annuale è ancora negativo dello -0,2%.

Nel mese di dicembre 2016, secondo le stime preliminari dell'Istat, l'indice nazionale dei prezzi al consumo registra un aumento dello 0,4% rispetto al mese precedente, mentre la media annua registra una variazione negativa dello -0,1%, fatto che non accadeva dal 1959 quando la flessione fu pari a -0,4%.

Nell'aggiornamento di gennaio 2017 il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha tagliato le stime della crescita del PIL per l'Italia a +0,7% per il 2017 e a +0,8% per il 2018. L'Italia è l'unico paese dell'Unione Europea che vede le previsioni sforbiciate. Secondo gli economisti del FMI quest'anno la crescita economica si fermerà allo +0,7%, mentre in autunno stimavano un +0,9%. La proiezione per l'anno prossimo è +0,8% con un taglio di 0,3 punti percentuali.

A livello globale il FMI ha confermato a gennaio 2017 le proiezioni economiche d'autunno con una crescita del PIL globale a +3,4% quest'anno e a +3,6% l'anno prossimo, dopo una chiusura del 2016 a +3,1%. Le prospettive economiche sono migliorate per i paesi avanzati per il 2017 e per il 2018, riflettendo un'attività più forte nella seconda metà del 2016 e i previsti stimoli di bilancio negli Stati Uniti. Nel breve termine l'attività globale potrebbe accelerare con maggiore forza se gli stimoli delle politiche fiscali risulteranno più ampi di quanto attualmente previsto negli Usa e in Cina. Tra i rischi negativi, il FMI segnala principalmente il protezionismo.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

Secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate pubblicati a inizio dicembre 2016 nel terzo trimestre 2016 il mercato immobiliare italiano conferma la tendenza ad un deciso rialzo già evidenziato nei due trimestri precedenti, con tassi di crescita stabilmente a doppia cifra. Infatti nel terzo trimestre 2016 il totale delle compravendite cresce pari all'17,8%, con un volume complessivo di scambi che raggiunge 265.323 unità.

La crescita coinvolge tutti i segmenti del mercato, con il terziario (+31,1%, oltre il doppio rispetto al tasso di crescita del trimestre precedente) ed il commerciale (da +12,9% a +23,3%) che registrano delle forti accelerazioni. Gli altri settori presentano invece una crescita in decelerazione, a partire dal residenziale, che passa dal +22,9% del trimestre precedente, che rappresentava il massimo incremento percentuale nella serie storica considerata, ad un comunque significativo +17,4%, che consente al settore di raggiungere il volume di compravendite più alto dal 2012.

Tra i fattori alla base del consolidamento di questa tendenza al rialzo possono essere annoverati il permanere di tassi di interesse sui mutui particolarmente bassi e il contesto economico nel suo complesso, fattori che accrescono l'attrattiva relativa dell'investimento immobiliare, grazie anche alla discesa dei prezzi nominali registrata negli ultimi trimestri.

Nel settore residenziale è ancora una volta il Nord a registrare la crescita più significativa (+22,3%) di poco inferiore a quella registrata nel secondo trimestre. Il dato assume una valenza ancora maggiore se si considera che le regioni settentrionali rappresentano oltre la metà del mercato complessivo. Al Centro il rallentamento è nell'ordine dei 5 punti percentuali (da +20,7% a +15,2%), in linea con la dinamica nazionale; è il Sud, invece, a ridurre in modo più evidente la spinta propulsiva, con un tasso più che dimezzato rispetto alla rilevazione precedente (da +20,8% a +10,0%). Il rallentamento della crescita del mercato, pur nella permanenza di un deciso segno positivo, è una tendenza che si conferma, senza eccezioni, in tutte le 8 maggiori città italiane per popolazione. Spicca, in particolare, il dato di Napoli, che dopo due trimestri caratterizzati da una crescita superiore al +20% presenta, nel terzo trimestre, un volume di compravendite di poco superiore a quello dell'analogo periodo del 2015 (solo +2,4%); anche Palermo e Roma non riescono a confermare tassi a doppia cifra. In deciso calo (pari o superiore a 10 punti) il tasso di crescita di Bologna e Firenze, mentre l'arretramento è assai meno significativo a Genova, Milano e Torino.

Anche i settori non residenziali confermano la tendenza chiaramente positiva di questo 2016, con un incremento delle compravendite di oltre il 25% rispetto allo stesso trimestre del 2015. In termini percentuali la tendenza al rialzo più significativa interessa il settore terziario, che supera il 30% di crescita, ma anche gli altri settori crescono con percentuali superiori al 20 (particolarmente significativo soprattutto il +23,3% registrato dal settore commerciale, in considerazione di un volume di compravendite quasi triplo rispetto agli altri due).

Il settore terziario, che comprende le unità immobiliari censite in catasto come uffici e istituti di credito, mostra in questo trimestre, come detto, il più alto aumento nel numero di scambi in termini percentuali, con un incremento di quasi un terzo del mercato. Se il Sud frena leggermente rispetto al trimestre precedente, registrando comunque un significativo +15,6%, sono le macro aree settentrionale e centrale del Paese a trainare la ripresa, con incrementi prossimo o superiori al 35%.

Nel terzo trimestre 2016, nelle province delle otto principali città italiane per dimensione demografica si sono registrate complessivamente 900 compravendite (NTN) per il settore terziario, con un incremento che rispecchia sostanzialmente l'andamento più generale del mercato (+35,8%). Si possono segnalare, in particolare, i dati di Napoli, dove il volume delle compravendite è più che raddoppiato, e di Palermo, dove il mercato ha di contro registrato un calo di quasi il 40%.

Variazione percentuale trimestrale delle compravendite rispetto all'anno precedente in Italia

Settori	III trim 2015	IV trim 2015	I trim 2016	II trim 2016	III trim 2016
Residenziale	10,8%	9,4%	20,6%	22,9%	17,4%
Terziario	0,9%	0,9%	1,3%	14,7%	31,1%
Commerciale	7,3%	-2,8%	14,5%	12,9%	23,3%
Produttivo	2,2%	-1,3%	7,0%	28,7%	24,5%
Totale	8,8%	6,2%	17,3%	21,8%	17,8%

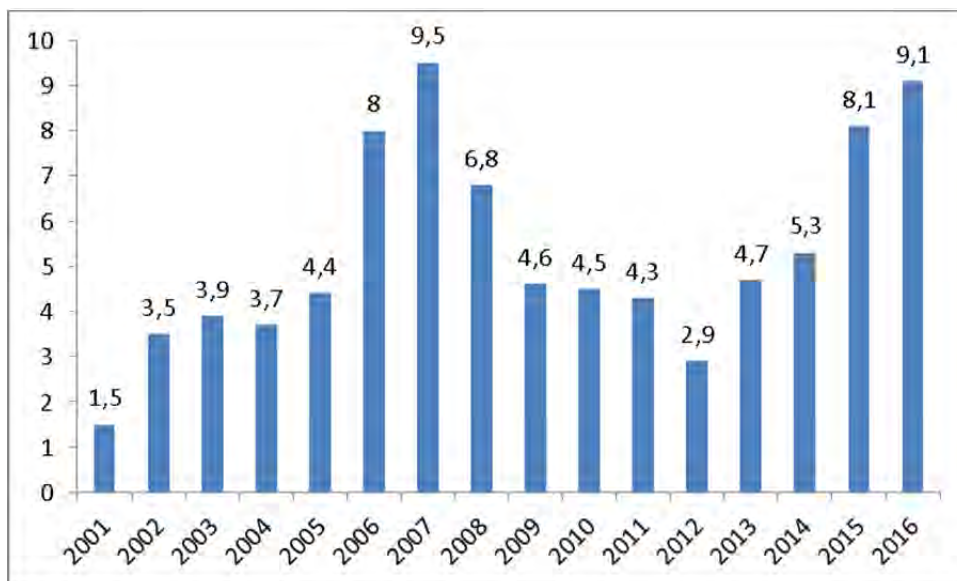
Fonte: Agenzia Entrate, dati dicembre 2016

Italia - Numero di compravendite residenziali annuali



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate (2016 e 2017 stime)

Italia - Volume degli investimenti immobiliari corporate (miliardi di euro)



Fonte: Elaborazioni Nomisma su dati Nomisma, BNP Paribas RE e CB Richard Ellis

Non deve sorprendere che al rilancio dell'attività transattiva non abbia fatto riscontro un'inversione di tendenza sul versante dei prezzi, che hanno invece proseguito la dinamica recessiva, seppure con intensità progressivamente decrescente. Il perdurante eccesso di offerta, associato alla ricomposizione del mercato a favore della domanda di prima casa con disponibilità economiche più modeste, induce l'offerta ad accentuare l'atteggiamento adattivo, come dimostra l'arretramento più che proporzionale dei prezzi richiesti rispetto a quello di scambio. Il ritardo e la gradualità con cui anche gli altri indicatori (principalmente tempi di vendita e sconti praticati) hanno iniziato a recuperare le posizioni perse nel corso della crisi confermano le difficoltà di irrobustimento della spinta espansiva.

A livello territoriale, sono i mercati metropolitani del Centro-Nord (Bologna, Firenze e Milano) ad avere una posizione di vantaggio sulla via del rilancio, senza che, tuttavia, anche in tali contesti, emergano evidenze univoche.

Non dissimile il quadro che scaturisce dall'analisi del settore delle unità immobiliari di impresa, seppure su livelli di performance rispetto al residenziale più modesti. La minore propensione delle banche a sostenere il comparto, associata all'esposizione alla debolezza macroeconomica, rappresentano i principali ostacoli alla propagazione dello stimolo, peraltro ancora modesto, proveniente dal settore residenziale, in particolare sul versante dei valori, dove prosegue l'arretramento, soprattutto per gli immobili direzionali e industriali.

Diversa continua, invece, a risultare la situazione del mercato corporate per effetto del massiccio contributo di provenienza straniera. È proprio il cambio di orientamento degli investitori esteri ad aver permesso al nostro Paese di riportarsi nell'ultimo triennio su posizioni analoghe a quelle pre-crisi. Nonostante l'exploit, la dimensione del comparto rimane troppo esigua, in relazione sia alla rilevanza della nostra economia, sia alle esigenze di movimentazione del mercato. Si pensi ad esempio alla necessità di assorbimento dei portafogli immobiliari dei molti fondi, quotati e non, ormai giunti a scadenza e, più in generale, al beneficio che l'intero settore ricaverebbe da un più massiccio *mark to market*. L'eccessivo ricorso ad operazioni di apporto, associato all'opacità di criteri valutativi alla base di alcune di esse, accresce la diffidenza e penalizza le prospettive anche delle realtà societarie più solide, come dimostra lo sconto sul NAV dei maggiori titoli quotati del settore (in alcuni casi si è arrivati a superare addirittura il 40%).

Il superamento della crisi e dell'impasse politica, se da un lato hanno senz'altro favorito un ritorno d'interesse verso il nostro Paese, dall'altro non ne hanno strutturalmente modificato l'attrattività. L'inadeguatezza di gran parte dell'offerta e l'inconsistenza della domanda domestica impediscono, di fatto, l'allargamento al resto del mercato della competizione che oggi si registra sugli asset di migliore qualità, con conseguente compressione dei rendimenti su livelli ormai prossimi ai minimi storici.

In particolare per quanto riguarda i prezzi degli immobili la variazione nel secondo semestre per le abitazioni nuove è del -0,5%, per gli uffici del -1,1% e per i negozi del -0,7%.

Media 13 grandi aree urbane – Variazione % semestrale dei prezzi degli immobili

ITALIA	II 2014	I 2015	II 2015	I 2016	II 2016
Abitazioni	-1,7	-1,0	-1,1	-0,7	-0,5
Uffici	-1,7	-1,8	-1,3	-1,2	-1,1
Negozi	-1,7	-1,2	-1,1	-0,9	-0,7

Fonte: Nomisma – ultimo aggiornamento novembre 2016

I tempi medi di vendita, di locazione e i divari medi tra prezzi richiesti e prezzi effettivi di compravendita rimangono ancora ampi, anche se nella maggioranza si evidenziano segnali di miglioramento con una marginale riduzione dei rispettivi valori.

Così, per esempio, per gli uffici i tempi medi di vendita sono passati da 10,4 mesi nel 2015 a 10,0 mesi nel 2016, i tempi medi di locazione sono rimasti stabili a 6,6 mesi. Gli sconti medi applicati tra prezzi richiesti e prezzi effettivi di compravendita sono passati dal 17,0% nel 2015 al 16,5% nel 2016.

Tempi medi di vendita, locazione e sconti degli immobili - Media 13 grandi aree urbane

ITALIA	<i>Abitazioni</i>	<i>Abitazioni</i>	<i>Uffici</i>	<i>Uffici</i>	<i>Negozi</i>	<i>Negozi</i>
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Tempi di vendita (mesi)	8,5	7,5	10,4	10,0	9,7	9,5
Tempi di locazione (mesi)	3,4	3,2	6,6	6,6	6,2	6,0
Sconti %	11,5	10,1	17,0	16,5	16,4	15,8

Fonte: Nomisma – novembre 2016

Negli ultimi dieci anni i prezzi di mercato e i canoni di locazione hanno avuto andamenti, tutto sommato, simili. Per entrambi la crescita si è interrotta attorno al 2007-2008 e da lì è iniziata una fase di declino non ancora conclusa. La maggiore differenza deriva dalla constatazione che i prezzi sono saliti in misura maggiore rispetto ai canoni, mentre nella fase ascendente del mercato sono i canoni di locazione ad aver fatto segnare la flessione più marcata, con un'accentuazione per il settore degli uffici. L'adeguamento al ribasso dei canoni è stata la risposta che il mercato ha dato alla debolezza della domanda, anche se il mercato della locazione si è dimostrato essere il rifugio per chi non è in grado di accedere, provvisoriamente o strutturalmente, alla proprietà. Nell'ultimo anno si è assistito ad un ritorno di interesse per l'acquisto, anche se la componente che si rivolge alla locazione risulta ancora maggioritaria. Nel 2016 i canoni di locazione sono ancora scesi (-0,8% per le abitazioni, -1,9% per gli uffici, -1,6% per i negozi), anche se marginalmente meno rispetto all'anno precedente.

Media 13 grandi aree urbane – Variazione % semestrale e annuale dei canoni di locazione

ITALIA	Variazione % semestrale	Variazione % annuale
Abitazioni	-0,4	-0,8
Uffici	-1,0	-1,9
Negozi	-0,8	-1,6

Fonte: Nomisma – ultimo aggiornamento novembre 2016

In ultima analisi, sul rilancio del mercato immobiliare italiano incombono rischi di rallentamento, sia di natura esogena che endogena. Il progressivo rallentamento delle prospettive di crescita economica, la fragilità del sistema bancario, le difficoltà di smaltimento dell'eccesso di offerta riveniente da contenzioso e la possibile attenuazione degli investimenti stranieri sul versante corporate rappresentano solo alcuni dei fattori in grado di provocare un indebolimento della congiuntura.

Le ricadute di tale scenario, se in termini di attività transattiva non impediscono il mantenimento di un'intonazione tuttora positiva, dal punto di vista dei prezzi inducono a delineare per i prossimi anni un quadro di sostanziale stagnazione, a cui solo poche "avanguardie" territoriali paiono nelle condizioni di fare eccezione.

In conformità a ciò, le previsioni sulla variazione dei prezzi sono stati di nuovo riviste al ribasso rispetto alle previsioni di luglio 2016. Per il settore uffici si prevedono ulteriori due anni di ribassi (-1,5% nel 2017 e -0,6% nel 2018) con una stabilizzazione solo nel 2019 (0,0% nel 2019).

Previsione sulle variazioni percentuali medie dei prezzi degli immobili nelle 13 grandi aree urbane

ITALIA	2017	2018	2019
Abitazioni	-0,8%	+0,1%	+0,7%
Uffici	-1,5%	-0,6%	+0,0%
Negozi	-0,9%	+0,0%	+0,6%

Fonte: Nomisma – novembre 2016

Il mercato degli uffici in alcune città campione

MILANO

Il mercato della compravendita di immobili ad uso ufficio a Milano non sembra essere ripartito. Infatti, la caduta degli acquisti stimata per il 2016 in questo comparto contrasta con la ripresa accertata nel biennio precedente. Ad incidere su questa congiuntura una domanda ancora debole, che non fa registrare l'atteso ritorno di interesse. A compensare la caduta degli acquisti non sembra essere intervenuto il segmento della locazione all'interno del quale i contratti di spazi ad uso uffici sono risultati stazionari, così come la componente di domanda. Anzi, nelle zone semicentrali e periferiche la domanda di uffici è calata, riproponendo una situazione già manifestatasi negli anni di crisi acuta del mercato. Altri indicatori di mercato confermano l'interruzione della ripresa che si era profilata soprattutto lo scorso anno. Sono i tempi medi di assorbimento degli uffici messi in vendita che ritornano a crescere e a riportarsi sui livelli del 2014 (9,5 mesi), mentre si confermano stabili per il quarto anno consecutivo i tempi medi necessari per locare un ufficio. Anche lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto interrompe la sua discesa e si stabilizza sul

13,5%, ad indicare la rigidità della parte offerente a ritoccare i prezzi, probabilmente a fronte di aspettative di ulteriori ribassi. I dati raccolti confermano un nuovo calo dei prezzi e dei canoni, ma di entità inferiore rispetto allo scorso anno.

I rendimenti medi lordi annui di locazione si attestano al 5%, che dopo dieci anni di invarianza, si può assumere come indicatore strutturale del mercato terziario milanese.

Uffici a Milano – Prezzi, con relative variazioni semestrali ed annuali, canoni e rendimenti medi di uffici liberi, nuovi o ristrutturati

MILANO	<i>Centri</i>		<i>Semicentri</i>		<i>Periferie terziarie</i>		<i>Periferie</i>		<i>Media Ponderata</i>
	min	max	min	max	min	max	min	max	
Prezzi di compravendita [€/mq]	5.015	6.629	3.208	4.547	2.228	3.121	1.513	2.143	2.593
Variazione semestrale dei prezzi medi [%]	+0,3	-0,9	-1,1	+0,1	-0,4	+0,3	-1,3	-0,3	-0,4
Variazione annuale dei prezzi medi [%]	-1,3	-1,4	-1,6	+0,5	-0,1	-0,6	-2,0	-1,5	-1,0
Canoni di locazione [€/mq per anno]	210	287	153	202	127	174	80	110	131
Rendimenti potenziali lordi annui [%]	4,3		4,6		5,6		5,2		5,1

Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2016

ROMA

Anche per Roma non si riscontrano segnali di ripresa per il comparto degli immobili direzionali. La situazione infatti rimane critica con tempi di vendita e di locazione stazionari e flessioni dei prezzi più marcate in confronto al dato medio delle 13 città maggiori. In particolare gli immobili localizzati nella periferia terziaria sembrano incontrare le maggiori difficoltà, con diminuzioni annuali dei prezzi pari a -3,4%. In lieve diminuzione lo sconto medio, pari al 17%.

Nel complesso, per quanto riguarda le compravendite, tutti gli indicatori mostrano un quadro di maggior criticità man mano che ci si allontana dalle zone centrali.

Sul fronte della locazione, si segnala una performance migliore degli immobili localizzati nel semicentro che non subiscono ulteriori arretramenti nei valori.

Il rendimento medio lordo da locazione si mantiene stabile al 5,8%, il valore più alto delle 13 città italiane maggiori.

Uffici a Roma – Prezzi, con relative variazioni semestrali ed annuali, canoni e rendimenti medi di uffici liberi, nuovi o ristrutturati

ROMA	<i>Centri</i>		<i>Semicentri</i>		<i>Periferie terziarie</i>		<i>Periferie</i>		<i>Media Ponderata</i>
	min	max	min	max	min	max	min	max	
Prezzi di compravendita [€/mq]	4.647	6.571	3.389	4.389	2.557	3.540	1.578	2.398	2.766
Variazione semestrale dei prezzi medi [%]	-1,3	-1,4	-1,2	-1,3	-1,5	-2,1	-0,9	-2,3	-1,6
Variazione annuale dei prezzi medi [%]	-1,1	-1,5	-1,1	-1,5	-3,3	-3,6	-1,8	-3,8	-2,6
Canoni di locazione [€/mq per anno]	262	344	184	243	149	196	103	147	161
Rendimenti potenziali lordi annui [%]	5,4		5,5		5,7		6,3		5,8

Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2016

GENOVA

Nel settore degli uffici sia l'offerta sia la domanda per acquisto e locazione sono caratterizzate da una percezione di stabilità da parte degli operatori. La variazione semestrale dei prezzi di compravendita è del -1,1%, mentre quella dei canoni di locazione risulta del -1,5%. I tempi di vendita e locazione hanno registrato un calo rispetto all'anno precedente, ma non fanno ancora presagire una ripresa del mercato direzionale genovese, caratterizzato da una domanda debole e selettiva a fronte di un ulteriore ampliamento dello stock in offerta. Gli sconti sono in lieve diminuzione, ma restano al di sopra della media delle 13 maggiori città italiane.

I rendimenti lordi da locazione rimangono costanti ormai da quattro anni al 5,4%.

Uffici a Genova – Prezzi, con relative variazioni semestrali ed annuali, canoni e rendimenti medi di uffici liberi, nuovi o ristrutturati

GENOVA	<i>Centri</i>		<i>Semicentri</i>		<i>Periferie terziarie</i>		<i>Periferie</i>		<i>Media Ponderata</i>
	min	max	min	max	min	max	min	max	
Prezzi di compravendita [€/mq]	2.130	2.847	1.521	2.149	1.405	1.844	910	1.246	1.418
Variazione semestrale dei prezzi medi [%]	-2,9	-2,3	-1,6	-0,9	+0,1	-0,7	-0,8	-1,6	-1,1
Variazione annuale dei prezzi medi [%]	-4,6	-4,1	-3,7	-2,3	-1,1	-1,6	-1,9	-2,6	-2,4

Canoni di locazione [€/mq per anno]	111	139	86	112	75	96	52	69	77
Rendimenti potenziali lordi annui [%]	5,0		5,4		5,3		5,6		5,4

Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2016

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

Nel corso del 2016 l'attività della SGR è stata principalmente rivolta alla riduzione del livello di indebitamento del FIA e alla creazione delle necessarie risorse finanziarie per la valorizzazione del restante patrimonio immobiliare, nonché alla rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza.

Nello specifico per l'anno in considerazione si segnalano i seguenti principali interventi:

Venezia, Dorsoduro 3488/U:

come comunicato al mercato, in data 3 maggio 2016 si è perfezionata la vendita dell'immobile alla società Doge s.r.l., società veicolo gestita da AXA Investment Managers - Real Assets, per un prezzo totale di vendita pari a Euro 25.000.000 a seguito della sottoscrizione dell'atto di rogito notarile.

L'esperto indipendente del FIA, Key 2 Real s.r.l., ha espresso il proprio parere di congruità in data 15 aprile 2016. La società acquirente non ha alcun legame con il gruppo di appartenenza della PensPlan Invest SGR S.p.A..

Sesto San Giovanni, via Risorgimento 182:

è stata conclusa l'attività di progettazione finalizzata alla riqualificazione del cespite per la sua successiva messa a reddito e commercializzazione. E' in fase di preparazione la gara d'appalto per le opere di valorizzazione.

Pisa, via Andrea Pisano 120:

la SGR ha rinegoziato il principale contratto di locazione dell'immobile di Pisa, attualmente condotto in locazione dal Gruppo Enel, al fine di dare maggiore stabilità al rapporto contrattuale in vista della sua scadenza al 31 dicembre 2017. Il nuovo contratto di locazione ha decorrenza a partire dal 1° gennaio 2016 con prima scadenza al 31 dicembre 2023 e prevede l'espressa rinuncia del conduttore alla facoltà di recesso per gravi motivi nonché la concessione di uno sconto per i primi 4 anni di vigenza del contratto (canone Euro 825.000 nel 2016; Euro 875.000 nel 2017; Euro 925.000 nel 2018; Euro 975.000 nel 2019) con un canone a regime di Euro 1.275.000 dal 2020 in avanti a fronte di un canone attuale di Euro 1.257.775.

Inoltre la SGR ha sottoscritto un accordo transattivo con il conduttore Wind Telecomunicazioni S.p.A., che prevede - tra altro - la riduzione del canone annuale di locazione per tre anni da Euro 12.663 a Euro 1.663, la definitiva rimozione di alcune apparecchiature del conduttore dalla copertura dell'edificio, al fine di permettere la conclusione dei lavori di risanamento delle coperture e così una più efficiente loro futura attività di manutenzione.

Sono terminati i lavori per la verifica e parziale sostituzione dei serramenti. Sono in fase di avvio dei lavori al fine dell'aggiornamento del Certificato di Prevenzione Incendi (CPI).

In base a quanto previsto dal contratto di locazione, gli interventi di manutenzione straordinaria sono a carico del Fondo.

Genova, via del Lagaccio 3:

la SGR ha avviato il processo finalizzato alla messa a reddito del complesso immobiliare in vista della scadenza del rapporto locativo attualmente in essere con il Gruppo Ferrovie dello Stato prevista per il mese di marzo 2017. Tra altro, si valuterà anche una possibile continuazione del rapporto locativo con il Gruppo Ferrovie dello Stato.

Milano, via Calvino 11:

in seguito al rilascio parziale dell'immobile da parte del conduttore, questo sta procedendo con dei lavori di manutenzione straordinaria ancora a suo carico. Si tratta principalmente della impermeabilizzazione dei tetti, del ripristino di porzioni di intonaco e del risanamento di infiltrazioni di acqua.

Tivoli, viale Mazzini 8:

è stato avviato il processo di valorizzazione dell'immobile al fine di permettere l'utilizzo a più conduttori. L'agenzia immobiliare incaricata ha iniziato con l'attività di ricerca di nuovi conduttori per gli spazi ancora sfitti.

Livorno, Scali d'Azeglio 44:

l'immobile è oggetto di occupazione abusiva da parte di manifestanti appartenenti al locale comitato per il diritto all'abitare. La SGR ha attivato le necessarie azioni nei confronti degli occupanti a tutela degli interessi del FIA, tra cui ha presentato istanza di sequestro preventivo alla locale Procura della Repubblica.

Altre informazioni:

non si riscontrano casi di morosità nei pagamenti dei canoni di locazione relativi agli immobili di proprietà del FIA.

Il portafoglio immobiliare del FIA alla fine dell'esercizio risulta così composto (le percentuali riportate si riferiscono al costo di acquisizione):



Grafico 1 – Distribuzione dimensionale del portafoglio immobiliare

Profilo di credito dei conduttori

Conduttore	Peso del conduttore	Rating LT Debt
Enel Servizi Srl	67,0%	BBB
Ferrovie dello Stato SpA*	29,0%	BBB-
INPS*	3,3%	BBB-
Wind Telecomunicazioni SpA	0,7%	BB-

* Il rating fa riferimento allo Stato Italiano, in quanto maggior azionista

Scadenza dei contratti di locazione

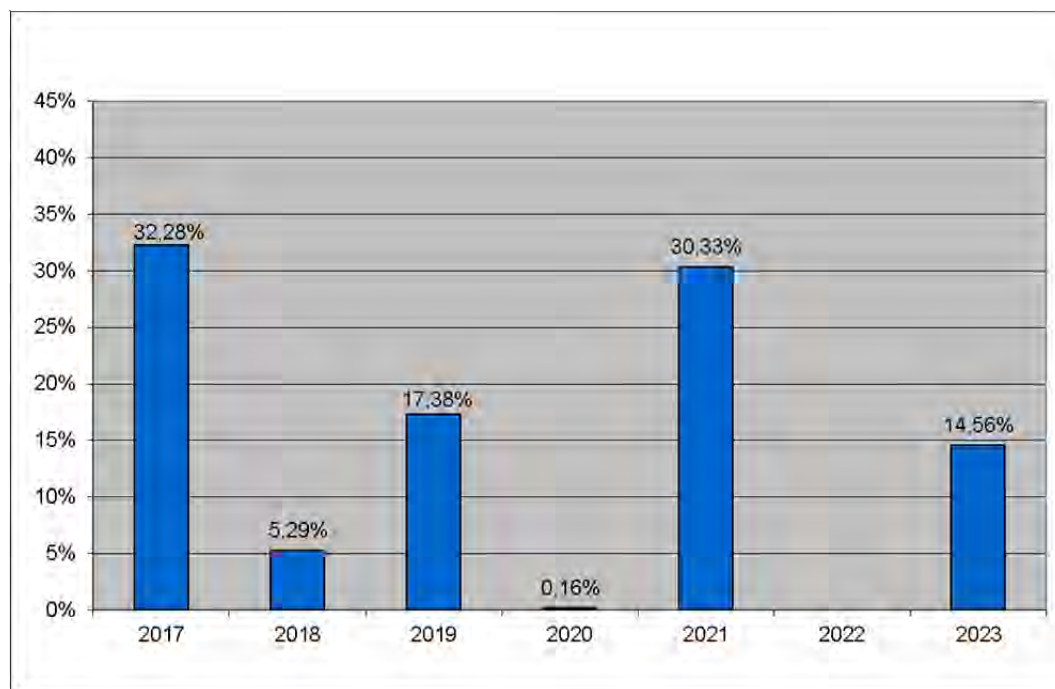


Grafico 3 – Scadenza dei contratti di locazione suddivisi per anni, tenendo conto anche delle possibilità di disdetta anticipata dei contratti di locazione. Le percentuali sono state calcolate sulla base dei canoni al 31 dicembre 2016.

GESTIONE MOBILIARE

L'esubero temporaneo di liquidità è stato impiegato in depositi su conto correnti, conformemente a quanto previsto dall'articolo 9.4 del Regolamento del FIA.

FINANZIAMENTI E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Durante il 2016 l'ammontare dei mutui ipotecari accesi per finanziare l'acquisto degli immobili è diminuito a Euro 79.540.000 in seguito a rimborso di Euro 21.500.000 con valuta 03.05.2016.

Il livello della leva finanziaria risulta pari al 72,24%, in diminuzione rispetto al 74,74% a fine 2015. La diminuzione del livello della leva finanziaria è riconducibile al rimborso parziale del mutuo ipotecario sopra menzionato. Tale livello è comunque ancora superiore al limite di indebitamento consentito dalla normativa di vigilanza vigente e dal Regolamento del FIA, in base al quale è previsto che il FIA possa contrarre finanziamenti fino al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e al 20% del valore delle altre attività presenti nel patrimonio del FIA. In conformità al Regolamento del FIA, che contempla all'art. 9.6 il superamento del limite di indebitamento a causa di variazioni del valore del patrimonio del FIA ovvero di altri fatti non dipendenti dalla SGR, questa provvederà, per conto del FIA, a riportare gli investimenti del FIA nei limiti previsti nel più breve tempo possibile, tenendo conto dell'interesse dei Partecipanti. Per maggiori dettagli si rinvia al paragrafo "Prospettive di investimento e linee strategiche per l'attività futura".

Inoltre si informa che l'esposizione del FIA calcolata secondo quanto previsto nel Capo 2, Sezione II del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, risulta pari a 5,84 relativamente a quanto disciplinato dall'articolo 7 del medesimo Regolamento (Metodo lordo per il calcolo dell'esposizione del FIA), e pari a 5,92 relativamente a quanto disciplinato dall'articolo 8 del medesimo Regolamento (Metodo degli impegni per il calcolo dell'esposizione del FIA).

Con riferimento ai contratti di *interest rate swap* attualmente in essere, non risultano variazioni contrattuali nel presente esercizio. La copertura parziale del rischio di tasso di interesse corrisponde a una percentuale del 78,5% dei mutui ipotecari utilizzati.

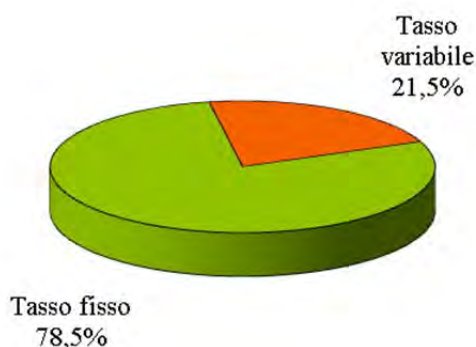


Grafico 4 – Composizione finanziamenti

CONTENZIOSI LEGALI E FISCALI PENDENTI

Con riferimento ai contenziosi fiscali in atto per l'imposta di registro riguardante l'immobile situato a Livorno, via Scali d'Azeglio n. 44, e l'indetraibilità dell'IVA sull'acquisto di immobili, la SGR seguirà con attenzione l'iter dei ricorsi presentati presso la Corte Suprema di Cassazione, di cui si è in attesa della fissazione dell'udienza di discussione, relativamente alle sentenze delle Commissioni Tributarie di secondo grado di Trento e Bolzano. Si ricorda comunque che le maggiori imposte e sanzioni accertate dall'Agenzia delle Entrate sono già state imputate per competenza nell'esercizio 2012 e che il relativo pagamento si è concluso nell'esercizio 2013 (per maggiori dettagli vedasi Rendiconto al 31 dicembre 2012).

Inoltre sono stati notificati alla SGR due decreti ingiuntivi per un importo di € 11.767 e di € 111.469 afferente crediti contestati a fornitori, relativamente ai quali la SGR ha attivato relativo procedimento di opposizione contestando a sua volta danni alle controparti per € 119.195 e € 3.889.559.

Infine la SGR ha promosso atto di citazione con la richiesta di condannare il fornitore al risarcimento del danno per € 135.801.

EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO

Modifica del Regolamento di gestione:

come già segnalato nella Relazione semestrale al 30 giugno 2016, si rammenta che il Consiglio d'Amministrazione della SGR ha deliberato in data 29 marzo 2016 alcune modifiche del Regolamento di gestione del FIA finalizzate all'adeguamento di quest'ultimo ai mutamenti del quadro normativo nazionale conseguenti al recepimento della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD). La SGR, trattandosi di "modifiche richieste da mutamenti di legge", ha approvato le modifiche regolamentari in questione avvalendosi, ai sensi di quanto previsto dalla normativa di riferimento, della procedura di approvazione in via generale delle modifiche regolamentari.

Tali modifiche non comportano alcuna variazione delle politiche di investimento del FIA.

Le modifiche sopra richiamate al Regolamento di gestione del FIA sono efficaci dal 1° aprile 2016.

Il testo aggiornato del Regolamento del FIA è a disposizione presso la sede della SGR ed è pubblicato sul sito internet della SGR (www.pensplan-invest.com), di Computershare S.p.A. (www.1info.it), nonché sul sito internet di Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it).

Sostituzione dell'operatore per il meccanismo di stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate:

la SGR ha provveduto a sostituire l'operatore per il meccanismo di stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate con efficacia dal 1 settembre 2016. Le informazioni regolamentate comunicate a partire da tale data sono consultabili sul sito internet www.emarketstorage.com gestito da BIT Market Services S.p.A.

ACF – Arbitro per le controversie finanziarie:

con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 la Consob ha istituito l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (di seguito, "ACF"). Nella stessa data, la Consob ha adottato il Regolamento di attuazione dell'articolo 2, commi 5-bis e 5-ter, del decreto legislativo 8 ottobre 2007, n. 179 (Camera di Conciliazione Arbitrale), concernente il funzionamento dell'Arbitro e il procedimento dinanzi allo stesso.

In particolare si evidenzia che:

- l'ACF è competente in merito alle controversie che implicano la richiesta di somme di denaro per un importo inferiore a 500.000 euro, relative alla violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza cui sono tenuti gli intermediari nei loro rapporti con gli investitori nella prestazione dei servizi di investimento e gestione collettiva del risparmio, ivi incluse le controversie transfrontaliere;
- potrà rivolgersi all'ACF il cliente qualora non abbia ricevuto risposta ad un proprio reclamo entro il termine di 60 giorni o sia insoddisfatto dell'esito dello stesso e non siano pendenti altre procedure di risoluzione stragiudiziale delle controversie sui medesimi fatti oggetto del reclamo;
- possono ricorrere all'ACF i clienti al dettaglio (sono esclusi i clienti professionali e le controparti qualificate) e l'accesso è gratuito per l'investitore e sono previsti ridotti termini per giungere a una decisione: in ogni caso resta fermo il diritto dell'investitore di rivolgersi all'autorità giudiziaria qualunque sia stato l'esito della procedura di composizione extragiudiziale;
- il ricorso deve essere proposto entro un anno dalla presentazione del reclamo ovvero, se è stato presentato anteriormente al 9 gennaio 2017, entro un anno da tale data;
- il diritto di ricorrere all'Arbitro non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di clausole di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti;
- PensPlan Invest SGR S.p.A. garantisce che gli eventuali reclami ricevuti dal Cliente saranno valutati alla luce degli orientamenti desumibili dall'ACF. Inoltre, in caso di mancato o parziale accoglimento di tali reclami, verranno fornite al cliente adeguate informazioni in merito ai modi e tempi per la presentazione del ricorso all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) presso la Consob.

Per ogni ulteriore approfondimento relativo al funzionamento ed utilizzo dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) si rimanda al sito web dell'ACF (www.acf.consob.it).

INFORMAZIONI AGLI INVESTITORI

A seguito dell'entrata in vigore in data 3 aprile 2015 del Decreto 5 marzo 2015, n. 30 "Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani", ai sensi dell'articolo 1 di detto Decreto il Fondo assume la denominazione di «FIA italiano» essendo classificato come Organismo di Investimento Collettivo del Risparmio di cui all'articolo 1, comma 1, lettera m-ter, del Testo Unico della Finanza (TUF – decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni).

Il Regolamento di Gestione del FIA, modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 29 marzo 2016 con efficacia dal 1° aprile 2016, disciplina le caratteristiche del prodotto e descrive i tipi di attività in cui il fondo può investire, ogni eventuale restrizione all'investimento ed all'utilizzo della leva finanziaria. Sono altresì contenute le indicazioni sulla modalità di variazione della politica di investimento e le condizioni per l'emissione e la vendita di quote del FIA.

Per le principali informazioni sulle commissioni ed oneri a carico del FIA, a carico dei Partecipanti e più in generale sul funzionamento del FIA, oltre a quelle disponibili nel presente documento, si rimanda al Regolamento del FIA stesso.

Per le principali implicazioni giuridiche del rapporto contrattuale stabilito ai fini dell'investimento e per le informazioni sulla legge applicabile si rimanda al Regolamento del FIA.

Parte della funzione amministrativa - contabile è svolta da Unione Fiduciaria S.p.A., società specializzata nella fornitura di servizi e prodotti informatici, amministrativi e contabili per FIA a cui la SGR ha delegato l'attività. Le Quote di Classe A sono state dematerializzate ed accentrate presso Monte Titoli S.p.A., che di conseguenza ne cura tutti gli aspetti legati alla distribuzione dei dividendi ed ai rapporti con i quotisti e con le banche presso cui sono depositate le quote.

La SGR, in qualità di GEFIA (Gestori di Fondi di Investimento Alternativi) del FIA, ha in essere idonea copertura assicurativa per la responsabilità civile professionale.

I rendiconti annuali e le relazioni semestrali sono pubblicati nei termini previsti dal Regolamento del FIA nel sito www.pensplan-invest.com, nel sito www.1info.it di Computershare S.p.A. inerente ai documenti

pubblicati fino al 31.08.2016 e nel sito internet www.emarketstorage.com gestito da BIT Market Services S.p.A. per i documenti pubblicati dal 01.09.2016, quale meccanismo di stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate.

LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

L'attività della SGR per conto del FIA e nell'interesse dei partecipanti, sarà prevalentemente indirizzata verso: (i) il completamento delle attività di valorizzazione degli immobili in portafoglio, (ii) il successivo avviamento delle attività finalizzate alla cessione degli immobili in ottica di massimizzazione del loro valore, della progressiva riduzione dell'indebitamento e in prospettiva della scadenza del FIA (la scadenza è fissata dal Regolamento del FIA alla data del 31/12/2018, salvo eventuale proroga fino ad un massimo di tre anni).

In particolare, la SGR porrà, tra l'altro, in essere le seguenti attività:

- prosecuzione delle attività al fine di poter procedere al possibile ed eventuale disinvestimento di uno o più immobili con l'obiettivo di ridurre progressivamente il livello di indebitamento del FIA;
- ricerca di nuovi conduttori o verifica della fattibilità di estensione di contratti di locazione in essere per specifiche porzioni di immobili del FIA;
- predisposizione, per specifici immobili, di studi di fattibilità o progetti di valorizzazione;
- intrapresa di ulteriori iniziative volte a migliorare la dismissione a medio termine (per esempio attraverso lavori di manutenzione straordinaria e di ristrutturazione).

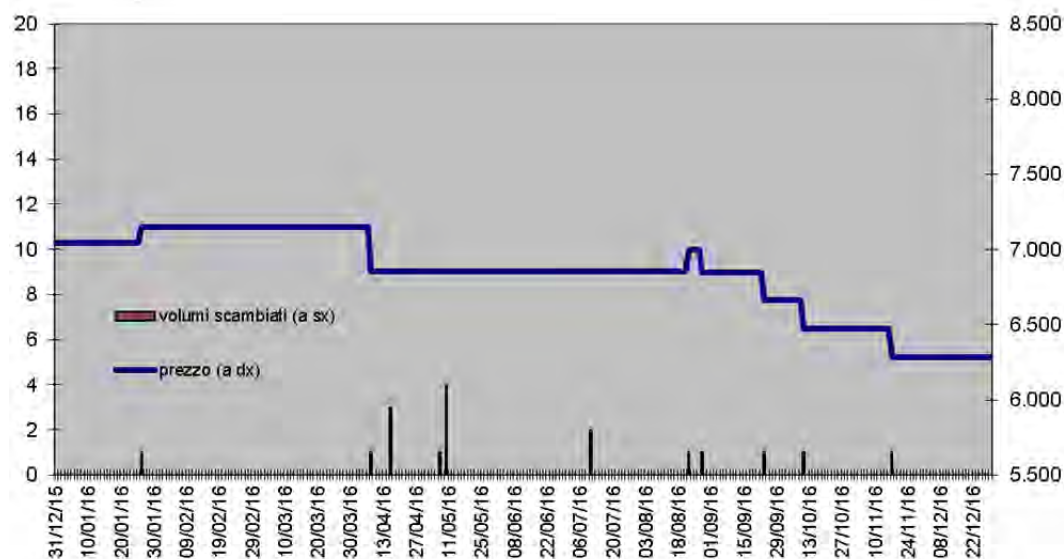
Inoltre la SGR continuerà a approfondire il massimo impegno nelle seguenti operazioni:

- supervisione del puntuale incasso dei canoni di locazione relativi agli immobili del FIA, monitorando l'adeguamento degli stessi agli indici di rivalutazione e il rinnovo e/o la rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza;
- cura degli interventi di manutenzione straordinaria e lavori di ristrutturazione.

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA "A" NEL MERCATO DI RIFERIMENTO

Nel 2016 il prezzo al quale le quote del FIA sono state scambiate in Borsa è oscillato tra un minimo di Euro 6.280 ed un massimo di Euro 7.150, chiudendo il periodo a un prezzo di Euro 6.280. Il volume medio giornaliero scambiato nell'ultimo trimestre corrisponde a 0,09 quote.

Andamento quotazione nel 2016



RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ARCO DELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR

Nel corso dell'esercizio non sono stati intrattenuti rapporti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

ATTIVITÀ DI COLLOCAMENTO

Il collocamento delle quote del FIA si è concluso il 26 dicembre 2006; il richiamo degli impegni è avvenuto durante l'esercizio 2007. Pertanto nell'esercizio di riferimento non si è svolta alcuna attività di collocamento.

CARATTERISTICHE DELLE DIVERSE CLASSI DI QUOTE

Il FIA italiano denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (nel presente documento, il "FIA" o il "Fondo") è un fondo immobiliare di tipo chiuso quotato, istituito ai sensi dell'articolo 12 bis del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 1999, n. 228, ora sostituito dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30.

Il FIA è **immobiliare**: il suo scopo è l'investimento del capitale raccolto in immobili situati prevalentemente in Italia e che abbiano una destinazione ufficio-direzionali affittati, con contratti a lungo termine; in diritti reali di godimento sugli stessi ed in partecipazioni in società immobiliari, oltre che la gestione professionale dello stesso, al fine prevalente di distribuire periodicamente il risultato netto della gestione generato dalla redditività degli investimenti salvaguardando nel tempo il valore del patrimonio del FIA stesso.

Il FIA è **chiuso**: essendo decorso il periodo massimo di sottoscrizione non è più possibile sottoscrivere quote del FIA, in quanto non sono previste emissioni di quote successive alla prima.

Il FIA è **a diverse classi di quote**: il FIA è costituito da due classi di quote di partecipazione (quote di CLASSE A e quote di CLASSE B) che attribuiscono ai possessori delle stesse i diritti indicati nel regolamento, compreso quello di partecipare in diversa misura al piano di riparto finale in occasione della liquidazione del FIA.

Ciascuna quota garantisce ai partecipanti i seguenti diritti:

- concorrere proporzionalmente ai risultati economici ed agli eventuali incrementi di valore del patrimonio del FIA;
- percepire gli eventuali proventi di gestione distribuiti dalla SGR e gli eventuali rimborsi parziali pro quota;
- ottenere, all'atto della liquidazione del FIA, una somma di denaro pari alla frazione del patrimonio del FIA al momento della liquidazione rappresentata dalla quota stessa;
- intervenire e votare nell'Assemblea dei Partecipanti al FIA.

In riferimento al citato diverso trattamento delle due classi di quote in occasione del riparto finale si specifica che:

- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale non permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 2% composto su base annua: si procederà alla distribuzione a favore delle quote di Classe A di un importo tale da consentire la restituzione del capitale sottoscritto e versato e il raggiungimento di un IRR del 2% composto su base annua (e comunque non superiore all'ammontare complessivo del riparto finale). L'eventuale residua parte dell'ammontare complessivo del riparto finale verrà distribuito a favore delle Quote di Classe B;
- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 2% composto su base annua ma non superiore al 7% composto su base annua: si procederà alla distribuzione per ogni quota di un importo proporzionale all'importo della sottoscrizione effettuata;
- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 7% composto su base annua: si procederà dapprima alla distribuzione per ogni quota di un importo che permetta di conseguire un IRR composto su base annua del 7%. La parte residuale (extra rendimento) verrà suddivisa per il 90% a favore delle quote di Classe B e per il restante 10% a favore delle quote di Classe A.

La durata del FIA è fissata in 12 anni a decorrere dalla data di approvazione del Regolamento di gestione da parte di Banca d'Italia (28 giugno 2006), con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento del dodicesimo anno (31 dicembre 2018). Conformemente a quanto previsto dalla normativa vigente, la SGR potrà deliberare, nell'interesse dei sottoscrittori, un differimento del termine di durata non superiore a 3 anni.

Le quote di Classe A

Le quote di Classe A sono destinate al pubblico indistinto e hanno valore nominale pari a Euro 10.000. Dal 7 agosto 2009 le quote di Classe A sono negoziate nel Mercato degli Investment Vehicles gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Le quote di Classe B

Le quote di Classe B sono riservate esclusivamente ad investitori qualificati e hanno valore nominale pari ad Euro 100.000.

PERFORMANCE CONSEGUITE

La gestione del FIA, nell'esercizio 2016, ha prodotto un risultato netto positivo della gestione caratteristica pari ad Euro 3.409.074. Considerando anche gli oneri di gestione e gli altri ricavi ed oneri, il risultato economico dell'esercizio è stato positivo e pari ad Euro 2.028.740.

Il valore unitario della Quota della Classe A (Quota della Classe B) al 31 dicembre 2016 è risultato di Euro 3.765,083 (37.650,83); il predetto valore era pari a Euro 3.511,490 (35.114,905) al 31 dicembre 2015.

Tali valori, considerando che durante l'anno di riferimento non sono stati distribuiti dividendi, hanno determinato una performance positiva nell'esercizio 2016. Il rendimento annuale del Fondo calcolato con il metodo Dietz Modified, ammonta a +7,22%. La variazione del valore della quota è stata di +7,22%.

Dalla data di inizio dell'avvio dell'operatività (27 dicembre 2006) il rendimento medio annualizzato calcolato con il metodo Dietz Modified è stato pari al -9,29%.

Il tasso interno di rendimento (internal rate of return) al 31/12/2016 del valore iniziale del fondo ammonta a -7,40%.

I principali fattori che hanno determinato tale risultato e quindi influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio 2016, sono riconducibili a:

- ricavi derivanti dai canoni di locazione relativi agli immobili del Fondo pari ad Euro 5.754.557;
- minusvalenze non realizzate relative alla valutazione degli immobili, pari ad Euro -1.843.106;
- plusvalenze non realizzate relative a operazioni in strumenti finanziari derivati utilizzati a fini di copertura su tassi di interesse, pari ad Euro 2.267.313;
- utili realizzati su immobili, pari ad Euro 1.500.000
- interessi passivi sui mutui ipotecari accesi per l'acquisto degli immobili del Fondo, pari ad Euro 555.703;
- differenziali netti realizzati (negativi) da strumenti finanziari derivati di copertura su tassi di interesse, pari ad Euro -2.646.839;
- Imposta Municipale Unica, pari ad Euro -1.040.034;
- oneri connessi alla gestione del Fondo, pari ad Euro -1.117.929.

Rendimento storico (data avvio operatività del fondo 27 dicembre 2006):

Periodo	2006 *	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rendimento NAV del FIA (Metodo Dietz Modified)	+1,00%	+9,95%	+2,38%	-8,08%	+3,38%	-10,25%	-18,71%	+1,68%	-9,22%	-43,66%	+7,22%
IRR, Tasso interno di rendimento a fine anno		+11,81%	+6,90%	+1,65%	+2,06%	0,00%	-3,44%	-2,78%	-3,56%	-8,79%	-7,40%
Proventi distribuiti per anno di competenza**		+3,00%	+3,67%	+4,31%	+4,17%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

* Il periodo di calcolo per il 2006 si intende dal 27.12.2006 al 31.12.2006.

** Il valore percentuale è calcolato sul valore quota di sottoscrizione.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Nella gestione del Fondo non si segnalano fino alla data odierna fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla fine dell'anno risultano aperti tre contratti di *Interest Rate Swap*, per un nozionale complessivo di Euro 62.400.000 al fine di una parziale copertura del rischio di tasso insito nell'operazione di finanziamento in essere.

DISTRIBUZIONE DI PROVENTI

Considerando il livello di indebitamento e di liquidità del FIA, le negoziazioni in corso relative alla gestione operativa, nonché le linee strategiche da adottare per gli anni ancora rimanenti fino alla liquidazione del Fondo, il Consiglio d'Amministrazione della SGR ha deliberato di non procedere alla distribuzione di proventi relativi all'esercizio 2016, in base al principio di una sana e prudente gestione del patrimonio e al fine di salvaguardare al meglio gli interessi dei partecipanti.

INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

In conformità a quanto richiesto nella Comunicazione Congiunta di Banca d'Italia e di Consob del 29 luglio 2010 (la Comunicazione Congiunta) e pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale in data 25 agosto 2010 n. 198 avente ad oggetto il processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento e segnatamente in base a quanto previsto dal punto 4 delle Linee Applicative della Comunicazione Congiunta, riguardanti la trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti, la SGR ha predisposto un apposito documento che illustra i seguenti aspetti:

- gli incarichi assegnati agli esperti indipendenti;
- i presidi organizzativi adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi;
- le informazioni riguardanti l'adesione alle linee guida in materia di valutazione immobiliare emanate da associazioni di categoria.

Nello specifico si segnala che, in base a quanto previsto dall'articolo 16 del D.M. 30/2015, gli incarichi conferiti agli esperti indipendenti hanno durata triennale e non possono essere rinnovati o nuovamente conferiti se non sono decorsi almeno due anni dalla data di cessazione del precedente incarico.

La SGR, a seguito di uno specifico processo di selezione, nel quale anche il Comitato Tecnico Consultivo ha espresso il relativo parere, ha quindi assegnato alla società Key 2 Real S.r.l. l'incarico di esperto indipendente del FIA. La prima valutazione predisposta da Key 2 Real S.r.l. è stata quella relativa alla relazione semestrale del 30 giugno 2015.

Il documento integrale è pubblicato sul sito internet della società www.pensplan-invest.com.

TASSAZIONE DEI PARTECIPANTI AI FONDI IMMOBILIARI

Imposta di bollo

Il decreto del Ministero dell'economia e finanze del 24 maggio 2012, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale 1° giugno 2012, n. 127, ha dato attuazione alla «mini-patrimoniale» introdotta dal decreto 6 dicembre 2011, n. 201, convertito in legge 22 dicembre 2011, n. 214 (c.d. Salva Italia) sui conti correnti e sui prodotti finanziari.

In particolare l'art. 19 del citato decreto legge 201/2011 ha disposto che, a decorrere dal 1 gennaio 2012, sia dovuta una imposta (di bollo) da applicare sui valori mobiliari, ivi inclusi i prodotti e gli strumenti finanziari non soggetti all'obbligo di deposito, con la sola eccezione dei fondi pensione e dei fondi sanitari. Nello specifico, il comma 2-ter dell'articolo 13 della Tariffa, parte prima, allegata al DPR n. 642 del 1972, come sostituito dal

citato decreto legge 201/2011, prevede l'applicazione dell'imposta per le comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, anche non soggetti ad obbligo di deposito.

L'imposta è risultata pari al 1 per mille (con un minimo di euro 34,20 ed un massimo di euro 1.200) per l'anno 2012, pari al 1,5 per mille (con un minimo di euro 34,20 ed un massimo di euro 4.500 se il cliente è diverso da persona fisica) per l'anno 2013. La misura risulta pari al 2 per mille a decorrere dall'anno 2014 fino ad un massimo di euro 14.000 se il cliente è soggetto diverso da persona fisica. La comunicazione si considera in ogni caso inviata almeno una volta l'anno o alla chiusura del rapporto. Se le comunicazioni sono inviate periodicamente nel corso dell'anno, l'imposta di bollo dovuta è rapportata al periodo rendicontato.

Regime di tassazione dei partecipanti ai fondi immobiliari

L'articolo 32 del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78 e successive modificazioni ha apportato rilevanti modifiche al regime di tassazione dei partecipanti ai fondi immobiliari di diritto italiano. In particolare è stato introdotto un regime di tassazione differenziato dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari in ragione della tipologia dell'investitore (investitore istituzionale o investitore non istituzionale) e della percentuale di partecipazione al fondo. Per investitori istituzionali si intendono lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR, le forme di previdenza complementare nonché gli enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura di riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, i soggetti e patrimoni finora elencati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio d'informazioni finalizzato ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione e sempreché siano indicati nell'elenco c.d. "white list", gli enti privati residenti in Italia che perseguono esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lettera c-bis) del d.lgs. 17 maggio 1999, n. 153, nonché società residenti in Italia che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche, veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50 per cento dai soggetti appena indicati.

Per gli investitori non istituzionali che detengono una quota di partecipazione al fondo non superiore al 5% e per gli investitori istituzionali e, il comma 3-bis del richiamato articolo 32 del citato decreto legge 78/2010, stabilisce che resta ferma l'applicazione dell'ordinario regime di tassazione di cui all'articolo 7 del decreto legge 25 settembre 2001, n. 351, che prevede l'applicazione di una ritenuta del 20% sui proventi distribuiti.

Nei confronti degli investitori non istituzionali che detengono una quota di partecipazione al fondo immobiliare superiore al 5%, i commi 3-bis e 4 del citato articolo 32, hanno introdotto l'applicazione di un regime di tassazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal fondo, indipendentemente dall'incasso e proporzionalmente alla relativa quota di partecipazione. Il partecipante è tenuto ad attestare alla società di gestione del risparmio la percentuale di possesso di quote di partecipazioni detenute.

I redditi conseguiti dal Fondo ed imputati per trasparenza sono determinati escludendo dal risultato della gestione i proventi e gli oneri da valutazione maturati ma non realizzati come disposto dalla Circolare Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 febbraio 2012.

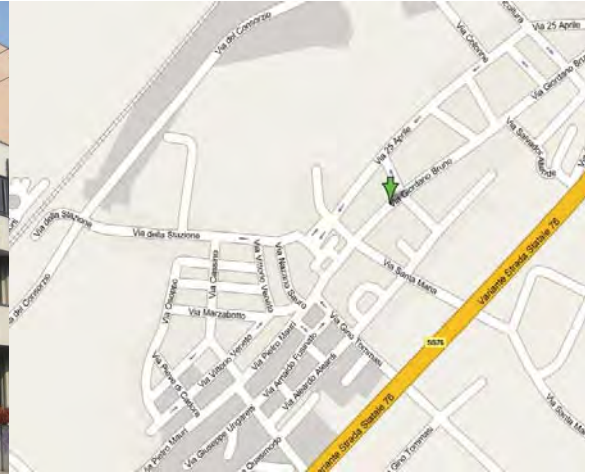
In relazione a quest'ultima previsione si riepilogano di seguito i dati risultanti dalla Relazione annuale del FIA, per meglio consentire ai partecipanti di ottemperare a tale eventuale adempimento (Importi in Euro):

- Risultato economico:	€	2.028.740;
- Oneri da valutazione degli immobili maturati ma non realizzati:	€	(1.843.106);
- Proventi non realizzati dagli strumenti finanziari derivati:	€	2.267.313;
- Minusvalenza complessiva, realizzata dal fondo a seguito della cessione dell'immobile di Venezia, relativa agli esercizi precedenti a quello di riferimento:	€	(14.298.902,23).

SCHEDE DI DETTAGLIO DEGLI IMMOBILI

Si riportano di seguito le schede di dettaglio dell'intero portafoglio immobiliare.

ANCONA, VIA GIORDANO BRUNO 22



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra ad uso ufficio costituito da quattro piani fuori terra ed un piano interrato (autorimessa).

L'immobile è adibito esclusivamente ad uso ufficio, ed è situato in zona semicentrale di Ancona. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici a prevalente uso residenziale, anche se non mancano attività del settore terziario.

La zona è ben servita da linee di superficie (autobus), e si trova nelle immediate vicinanze della stazione nonché della struttura portuale.

Lo stato manutentivo dello stabile può essere considerato buono.

INDIRIZZO	Via Giordano Bruno 22
CITTÀ	6010 Ancona
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	cemento armato
DATA DI COSTRUZIONE	1972
NR. DI PIANI	4
AREA LORDA	6.689 m ²
DATA DI ACQUISTO	27 dicembre 2006
COSTO STORICO	Euro 6.841.786
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 31.12.2016	Euro 300.000
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 45
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	4,38%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria e straordinaria sono a carico del conduttore
CONDUTTORI	Enel Italia s.r.l.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	30 giugno 2022, con facoltà di recesso per entrambi le parti dal 30 giugno 2018 e con preavviso di 12 mesi

LIVORNO, SCALI D'AZEGLIO 44



DESCRIZIONE

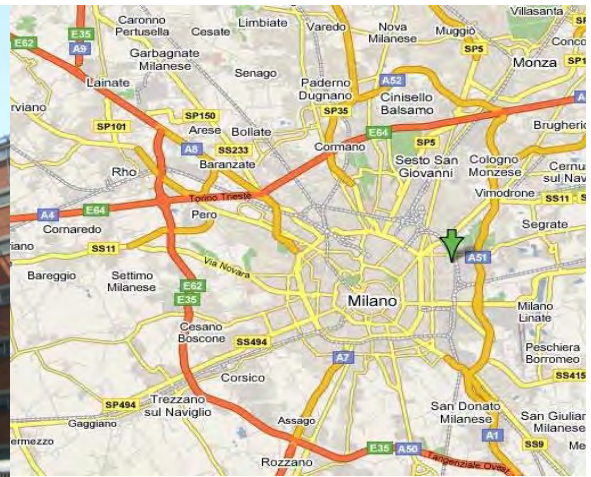
Fabbricato da cielo a terra ad uso ufficio composto da quattro piani fuori terra, oltre due piani ammezzati ed un piano interrato. Il palazzo "Maugordato" è situato direttamente su Scali d'Azeglio, in pieno centro storico di Livorno e costituisce uno degli edifici più prestigiosi e storici della Città toscana.

L'immobile è ben servito dai mezzi pubblici di Livorno.

Lo stato manutentivo dello stabile può essere considerato mediocre.

INDIRIZZO	Scali d'Azeglio 44
CITTÀ	57100 Livorno
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	storico
DATA DI COSTRUZIONE	XV. secolo
NR. DI PIANI	4
AREA LORDA	8.360 m ²
DATA DI ACQUISTO	27 dicembre 2006
COSTO STORICO	Euro 15.419.549
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 31.12.2016	immobile non locato, salvo 10 m ² a canone annuo Euro 9.113
CANONE PER METRO QUADRO	non significativo
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	non significativo
MANUTENZIONE	a carico della proprietà
CONDUTTORI	Wind Telecomunicazioni
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	28 febbraio 2020

MILANO, VIA BERUTO 18



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra costituito da 7 piani fuori terra e due piani interrati (autorimessa). Il complesso è ubicato nella zona nord-est di Milano e dista circa 150 m dalla stazione ferroviaria "Milano Lambrate".

La zona è caratterizzata dalla presenza di molte attività terziarie.

La vicinanza di "Città Studi" nonché la vicinanza della tangenziale est di Milano e dell'aeroporto di Milano Linate fa sì che i collegamenti con i vari mezzi di trasporto possono considerarsi ottimi.

Lo stato manutentivo dell'immobile può essere considerato buono.

INDIRIZZO	Via Beruto 18
CITTÀ	20100 Milano
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	muratura in blocchi
DATA DI COSTRUZIONE	ante 1967
NR. DI PIANI	7
AREA LORDA	13.929 m ²
DATA DI ACQUISTO	27 dicembre 2006
COSTO STORICO	Euro 33.800.468
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 31.12.2016	Euro 1.749.624
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 126
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	5,18%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria e straordinaria sono a carico del conduttore
CONDUTTORI	Enel Italia s.r.l., Wind Telecomunicazioni
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	31 agosto 2023, con facoltà di recesso a favore del conduttore dal 31 agosto 2021 e con preavviso di 12 mesi, 30 giugno 2019

SESTO SAN GIOVANNI, VIA RISORGIMENTO 182



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra costituito da due piani fuori terra ed un piano interrato. L'immobile è situato in pieno centro di Sesto San Giovanni (MI) ed è collocato nelle immediate vicinanze della zona pedonale della città lombarda. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici a prevalente uso residenziale, anche se non mancano attività terziarie.

La zona è molto centrale ed è quindi collegata alla rete metropolitana di Milano nonché al sistema di mezzi pubblici di Sesto San Giovanni.

Lo stato manutentivo dell'immobile può essere considerato buono.

INDIRIZZO	Via Risorgimento 182
CITTÀ	20099 Sesto San Giovanni
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	cemento armato
DATA DI COSTRUZIONE	ante 1967
NR. DI PIANI	2
AREA LORDA	5.518 m ²
DATA DI ACQUISTO	27 dicembre 2006
COSTO STORICO	Euro 9.701.041
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 31.12.2016	immobile non locato
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 0
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	0%
MANUTENZIONE	a carico della proprietà
CONDUTTORI	immobile non locato
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	

TIVOLI, VIALE MAZZINI 8



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra composto da quattro piani fuori terra e da due piani seminterrati.

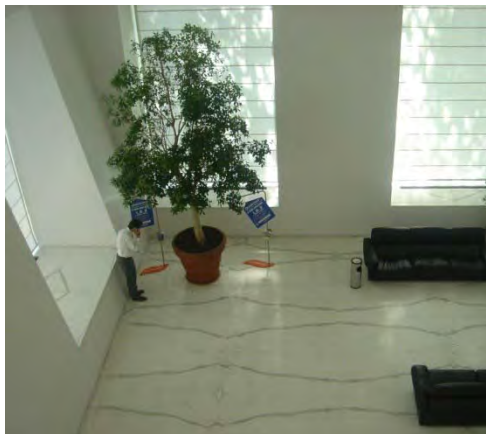
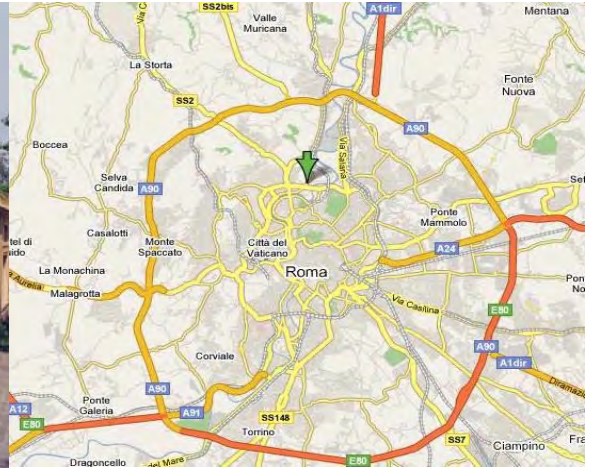
L'immobile è sito in pieno centro di Tivoli, ed è collocato nelle vicinanze della stazione ferroviaria. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici ad uso residenziale e terziario (scuole, uffici...).

La zona è servita dai mezzi pubblici e per la vicinanza con la stazione ferroviaria di Tivoli il collegamento con i mezzi pubblici può essere considerato ottimo.

Lo stato manutentivo dell'immobile è buono.

INDIRIZZO	Viale Mazzini 8
CITTÀ	00019 Tivoli
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	cemento armato
DATA DI COSTRUZIONE	1987
NR. DI PIANI	4
AREA LORDA	7.338 m ²
DATA DI ACQUISTO	27 dicembre 2006
COSTO STORICO	Euro 9.803.157
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 31.12.2016	Euro 188.700 (immobile locato parzialmente)
CANONE PER METRO QUADRO	non significativo
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	non significativo
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria è a carico del conduttore, quella straordinaria è a carico della proprietà
CONDUTTORI	INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale)
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	30 settembre 2018, con facoltà di recesso a favore del conduttore con preavviso di 6 mesi

ROMA, VIALE TOR DI QUINTO 47/49



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra composto da quattro piani fuori terra ed un piano interrato.
 L'immobile è situato in zona semicentrale di Roma sul lungotevere.
 L'area ha un tessuto urbano caratterizzato da edifici a prevalente uso residenziale di alto pregio.
 Lo stato manutentivo dell'immobile è ottimo, in quanto interamente ristrutturato nel 1998.
 La zona è servita alle linee dei trasporti pubblici.

INDIRIZZO	Viale Tor di Quinto 47/49
CITTÀ	00100 Roma
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	muratura in blocchi
DATA DI COSTRUZIONE	ante 1967
NR. DI PIANI	3
AREA LORDA	6.414 m ²
DATA DI ACQUISTO	23 gennaio 2007
COSTO STORICO	Euro 24.499.200
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 31.12.2016	Euro 952.336
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 148
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	3,89%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria e straordinaria è a carico del conduttore
CONDUTTORI	Enel Italia s.r.l.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	30 giugno 2022, 09 dicembre 2022, con facoltà di recesso del conduttore con preavviso di 24 mesi

PISA, VIA A. PISANO 120



DESCRIZIONE

Il complesso è ubicato a Pisa in zona semicentrale nelle immediate vicinanze dell'Università, non lontano dal centro storico, ed è costituito da un edificio principale articolato in più corpi di fabbrica e da più fabbricati di servizio secondari. Il lotto di terreno sul quale insistono è pianeggiante e destinato in parte a parcheggio e in parte a verde.
 Lo stato manutentivo può essere considerato buono.

INDIRIZZO	Via A. Pisano 120
CITTÀ	56100 Pisa
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	cemento armato
DATA DI COSTRUZIONE	1985
NR. DI PIANI	3
AREA LORDA	14.552 m ²
DATA DI ACQUISTO	30 marzo 2007
COSTO STORICO	Euro 19.935.118
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 31.12.2016	Euro 826.663 nel 2016; Euro 876.663 nel 2017; Euro 926.663 nel 2018; Euro 987.663 nel 2019; Euro 1.275.000 dal 2020 in avanti
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 57
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	4,15%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria è a carico del conduttore, quella straordinaria è a carico della proprietà
CONDUTTORI	Enel Italia s.r.l., Wind Telecomunicazioni
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	31 dicembre 2023, 31 dicembre 2019

GENOVA, VIA DEL LAGACCIO 3



DESCRIZIONE

Palazzo da cielo a terra costituito da un piano interrato e nove piani fuori terra per una superficie lorda di ca. 19.600 m² ad uso ufficio, ad eccezione di una piccola porzione al settimo piano ad uso Ferrotel.

L'immobile è ubicato all'interno del comparto Ferroviario e dista circa 400 m dalla stazione ferroviaria di Genova - Porta Principe.

Il tessuto urbano è caratterizzato da insediamenti a tipologia residenziale.

La zona usufruisce dei servizi di collegamento di superficie.

L'immobile gode di uno stato di manutenzione discreto.

INDIRIZZO	Via del Lagaccio 3
CITTÀ	Genova
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	tradizionale
DATA DI COSTRUZIONE	ante 1967
NR. DI PIANI	9
AREA LORDA	19.607 m ²
DATA DI ACQUISTO	20 settembre 2007
COSTO STORICO	Euro 16.841.620
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 31.12.2016	Euro 1.122.831
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 57
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	6,67%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria e straordinaria sono a carico del conduttore
CONDUTTORI	Ferrovie dello Stato S.p.A.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	21 marzo 2017

MILANO, VIA CALVINO 11



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra costituito da un piano interrato ed 8 piani fuori terra. La struttura dell'immobile è di tipo tradizionale.

Il complesso è situato al centro nord della città di Milano. I collegamenti alle autostrade, all'aeroporto di Milano, alle ferrovie ed ai mezzi pubblici di Milano possono essere considerati buoni.

Lo stato manutentivo dell'immobile può essere considerato sufficiente.

INDIRIZZO	Via Calvino 11
CITTÀ	20100 Milano
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	Ferrotel
TIPO DI COSTRUZIONE	cemento armato
DATA DI COSTRUZIONE	1973
NR. DI PIANI	8
AREA LORDA	6.318 m ²
DATA DI ACQUISTO	20 settembre 2007
COSTO STORICO	Euro 12.146.380
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 31.12.2016	Euro 518.000
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 82
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	4,26%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria è a carico del conduttore, quella straordinaria è a carico della proprietà
CONDUTTORI	Ferrovie dello Stato S.p.A.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	15 novembre 2018, con facoltà di recesso a favore del conduttore dal 15 novembre 2017 e con preavviso di 6 mesi

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO
 ENERGIA AL 31 DICEMBRE 2016 SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 31 dicembre 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore Complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	110.110.000	94,87%	135.180.000	98,13%
B1. Immobili dati in locazione	86.112.376	74,20%	86.548.807	62,83%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	23.987.624	20,67%	48.631.193	35,30%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	2.501.026	2,16%		
D1. A vista	2.501.026	2,16%		
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	75.901	0,07%	113.956	0,08%
E1. Oneri pluriennali	75.901	0,07%	113.956	0,08%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	2.558.582	2,20%	2.052.699	1,49%
F1. Liquidità disponibile	2.558.582	2,20%	2.052.699	1,49%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	807.509	0,70%	413.512	0,30%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	46.810	0,04%	51.545	0,04%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	760.699	0,66%	361.967	0,26%
G5. Credito Iva				
G6. Altri proventi da arrotondamenti				
TOTALE ATTIVITÀ	116.053.018	100,00%	137.760.167	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 31 dicembre 2016	Situazione a fine esercizio precedente	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		79.540.000	101.040.000	
H1. Finanziamenti ipotecari		79.540.000	101.040.000	
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		5.376.512	7.643.825	
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		5.376.512	7.643.825	
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITÀ		1.015.842	984.418	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		18.453	23.118	
M1.1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		18.453	23.118	
M1.2 Abbuoni su provvigioni SGR deliberati da CdA				
M2. Debiti di imposta		6.312	16.390	
M3. Ratei e risconti passivi		309.698	314.195	
M4. Altre		551.879	501.215	
M5. Debiti per cauzioni ricevute		129.500	129.500	
TOTALE PASSIVITÀ		85.932.354	109.668.243	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		30.120.664	28.091.924	
Numero delle quote in circolazione Classe A		4.800,00		
Valore unitario delle quote Classe A		3.765,083		
Numero delle quote in circolazione Classe B		320		
Valore unitario delle quote Classe B		37.650,830		
Rimborsi o proventi distribuiti per quota nell'esercizio		0		
N.A.V. DEL FONDO	30.120.663,96		N° quote classe "A"	N° quote classe "B"
Numero delle quote in circolazione	5.120,00		4.800	320
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	5.882,94			
- DI CUI:	Totale	Pro-quota		
N.A.V. DEL FONDO PER QUOTA "A"	18.072.398,38	3.765,083		
N.A.V. DEL FONDO PER QUOTA "B"	12.048.265,58	37.650,830		

Si rammenta che ai sensi dell'articolo 23.4.1 del Regolamento di gestione del FIA, in sede di liquidazione finale del FIA, il rimborso degli ammontari verrà determinato come segue:

- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale non permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 2% composto su base annua: si procederà alla distribuzione a favore delle quote di Classe A di un importo tale da consentire la restituzione del capitale sottoscritto e versato e il raggiungimento di un IRR del 2% composto su base annua (e comunque non superiore all'ammontare complessivo del riparto finale). L'eventuale residua parte dell'ammontare complessivo del riparto finale verrà distribuito a favore delle Quote di Classe B;

- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 2% composto su base annua ma non superiore al 7% composto su base annua: si procederà alla distribuzione per ogni quota di un importo proporzionale all'importo della sottoscrizione effettuata;

- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 7% composto su base annua: si procederà dapprima alla distribuzione per ogni quota di un importo che permetta di conseguire: un IRR composto su base annua del 7%. La parte residuale (extra rendimento) verrà suddivisa per il 90% a favore delle quote di Classe B e per il restante 10% a favore delle quote di Classe A.

Per effetto di questo meccanismo, il valore della Quota di Classe A assume un valore teorico pari a 6.275,138, nell'ipotesi di liquidazione del FIA ai valori del presente documento e quindi ai valori di stima degli immobili al 31/12/2016.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA AL 31
DICEMBRE 2016 SEZIONE REDDITUALE**

	Rendiconto al 31 dicembre 2016		Situazione a fine esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-379.526		-578.404	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili/perdite da realizzo				
A1.3 Plus/Minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili/perdite da realizzo				
A2.3 Plus/Minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili/perdite da realizzo				
A3.3 Plus/Minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-379.526		-578.404	
A4.1 di copertura	-379.526		-578.404	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-379.526		-578.404
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	3.787.572		-19.394.986	
B1 Canoni di Locazione e altri proventi	5.754.557		6.310.351	
B1.1 Canoni di locazione non finanz.	5.754.557		6.310.351	
B1.2 Canoni di locazione finanz.				
B2 Utili/perdite realizzate su immobili	1.500.000			
B3 Plus/Minusvalenze	-1.843.106		-23.750.144	
B4 Oneri per la gestione di beni immobili	-583.845		-755.998	
B5 Ammortamenti				
B6 Imposta Municipale Unica	-1.040.034		-1.199.195	
Risultato gestione beni immobili		3.787.572		-19.394.986
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	1.028		0	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	1.028		0	
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1..Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzo				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		3.409.074		-19.973.390
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				

F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		3.409.074		-19.973.390
H. ONERI FINANZIARI	-555.703		-870.347	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTO RICEVUTO	-555.703		-870.347	
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti	-555.703		-870.347	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		2.853.371		-20.843.737
I. ONERI DI GESTIONE	-1.117.929		-1.196.453	
I1. Provvigione di gestione SGR	-811.308		-963.232	
di cui:				
I1.1 Provv. di Gestione SGR Cl. 'A'	-486.785		-577.939	
I1.2 Provv. di Gestione SGR Cl. 'B'	-324.523		-385.293	
I1.3 Abbuoni su provv. di Gestione SGR Cl. 'A'				
I1.4 Abbuoni su provv. di Gestione SGR Cl. 'B'				
I2. Commissioni depositario	-14.855		-14.392	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-18.680		-26.950	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-12.600		-12.600	
I5. Altri oneri di gestione	-260.486		-179.279	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	293.298		266.812	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	377.726		323.626	
L3. Altri oneri	-84.428		-56.814	
Risultato della gestione prima delle imposte		2.028.740		-21.773.378
M. IMPOSTE	0		0	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M4. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		2.028.740		-21.773.378

UTILE / (PERDITA) DEL FONDO	2.028.740,23		N° quote classe "A"	N° quote classe "B"
Numero delle quote in circolazione	5.120,00		4.800	320
PERDITA UNITARIA DELLE QUOTE	396,238			
- DI CUI:	Totale	Pro-quota		
PERDITA DEL FONDO PER QUOTA "A"	1.217.244,14	253,59		
PERDITA DEL FONDO PER QUOTA "B"	811.496,09	2.535,93		

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	0
Quote rimborsate	0

Alla data del 31/12/2016, non sono presenti importi da richiamare.

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Sezione II – Beni immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Sezione IX – Imposte

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Nota Integrativa

Nel redigere i prospetti costituenti la relazione di gestione dell'esercizio 2016 del Fondo, sono stati applicati i criteri di valutazione previsti dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso da Banca d'Italia in data 19 gennaio 2015 (i.e. Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio), modificato dal Provvedimento Banca d'Italia del 23 dicembre 2016..

La relazione è redatta in osservanza dei modelli e degli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia con il medesimo Provvedimento.

Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale, della presente Nota Integrativa, nonché delle Relazione degli Amministratori.

La Nota Integrativa forma parte integrante della relazione di gestione, ha la funzione sia di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella Situazione Patrimoniale e nella Sezione Reddittuale, sia di fornire ulteriori notizie al pubblico, anche di carattere non quantitativo, ritenute necessarie per fornire con chiarezza una rappresentazione veritiera e corretta dei dati esposti della relazione e dell'andamento della gestione del FIA.

La Nota Integrativa è ripartita in parti e sezioni che illustrano singoli aspetti della gestione; ciò in funzione dell'operatività svolta da parte del FIA.

La relazione di gestione è oggetto di revisione legale da parte della società di revisione Ernst & Young S.p.A., la cui relazione, emessa a seguito dell'approvazione del rendiconto stesso da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR, sarà pubblicata in calce alla medesima relazione di gestione appena disponibile.

Parte A - Andamento del valore della quota

Valore della quota

Il FIA ha iniziato la propria operatività in data 27 dicembre 2006 con un valore nominale delle quote della Classe A pari ad Euro 10.000 e delle quote della Classe B pari ad Euro 100.000. Al 31 dicembre 2016 il valore delle quote risulta essere pari a Euro 3.742,701, per la Classe A, e a Euro 37.427,012, per la Classe B, registrando un decremento percentuale, dall'inizio dell'operatività del Fondo, uguale per entrambe le Classi del 62,57%.

Andamento del valore della quota			
	Valore del Fondo	N. Quote	Valore Unitario
Relazione annuale al 31.12.2008	€ 88.550.707	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 53.130.424	4.800	€ 11.068,838
quote classe "B"	€ 35.420.283	320	€ 110.688,384
Relazione annuale al 31.12.2009	€ 78.500.838	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 47.100.503	4.800	€ 9.812,605
quote classe "B"	€ 31.400.335	320	€ 98.126,048
Relazione annuale al 31.12.2010	€ 77.628.004	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 46.576.803	4.800	€ 9.703,501
quote classe "B"	€ 31.051.202	320	€ 97.035,006
Relazione annuale al 31.12.2011	€ 66.458.759	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 39.875.255	4.800	€ 8.307,345
quote classe "B"	€ 26.583.504	320	€ 83.073,449
Relazione annuale al 31.12.2012	€ 54.026.096	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 32.415.658	4.800	€ 6.753,262
quote classe "B"	€ 21.610.438	320	€ 67.532,620
Relazione annuale al 31.12.2013	€ 54.932.190	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 32.959.314	4.800	€ 6.866,524
quote classe "B"	€ 21.972.876	320	€ 68.665,237
Relazione annuale al 31.12.2014	€ 49.865.302	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 29.919.181	4.800	€ 6.233,163
quote classe "B"	€ 19.946.121	320	€ 62.331,627
Relazione annuale al 31.12.2015	€ 28.091.923,74	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 16.855.154,21	4.800	€ 3.511,490
quote classe "B"	€ 11.236.769,53	320	€ 35.114,905
Relazione semestrale al 30.06.2016	€ 29.432.130,73	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 17.659.278	4.800	€ 3.679,016
quote classe "B"	€ 11.772.852	320	€ 36.790,163
Relazione annuale al 31.12.2016	€ 30.120.663,96	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 18.072.398,38	4.800	€ 3.765,083
quote classe "B"	€ 12.048.265,58	320	€ 37.650,83

Principali eventi

I principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio 2016, sono riconducibili a:

- minusvalenza da svalutazione degli immobili;
- utili realizzati su immobili;

- differenziali netti negativi da strumenti finanziari derivati di copertura su tassi di interesse;
- plusvalenza da valutazione "*mark to market*" dei contratti di *Interest Rate Swap* stipulati a parziale copertura del rischio di tasso di interesse del finanziamento in essere sul FIA;
- interessi passivi su finanziamento acceso per l'acquisto degli immobili del FIA;
- Imposta Municipale Unica;
- oneri connessi alla gestione del FIA.

Classi di quote

Il valore della quota delle diverse Classi (A e B) si è sviluppato in termini percentuali in modo uguale nel corso dell'esercizio.

Andamento delle quotazioni di mercato della quota "A"

Nel 2016 il prezzo al quale le quote del FIA sono state scambiate in Borsa è oscillato tra un minimo di Euro 6.280 ed un massimo di Euro 7.150, chiudendo il periodo a un prezzo di Euro 6.280. Il volume medio giornaliero scambiato nell'ultimo trimestre corrisponde a 0,09 quote.

Distribuzione proventi

Riferendosi al principio della sana e prudente gestione del patrimonio e considerando il livello di indebitamento e liquidità del FIA, nonché le negoziazioni in corso sia per quanto riguarda la gestione operativa, sia per quanto riguarda le linee strategiche da adottare per gli anni ancora rimanenti fino alla liquidazione del FIA, il Consiglio d'Amministrazione della SGR ha deliberato di non procedere alla distribuzione di proventi relativi all'esercizio 2016.

Emissione e rimborso di quote

Nel corso dell'esercizio non sono state emesse né rimborsate quote.

Gestione dei rischi esistenti

I fattori di rischio di seguito indicati possono incidere sulla redditività annuale del FIA e in alcuni casi anche sui proventi dallo stesso distribuibili, come quelli che attengono alle dinamiche di gestione dei cespiti e dei contratti di locazione, e/o sul valore di liquidazione del FIA e, quindi, sul valore delle quote alla scadenza del FIA stesso, come quelli che attengono all'andamento congiunturale del mercato immobiliare o alle condizioni strutturali degli immobili del FIA.

Nell'elencazione fornita si tiene inoltre conto della distinzione fra rischi "generici" e rischi "specifici".

Rischi generici

Con tale accezione si intende quella serie di Rischi dovuti alla possibile oscillazione del valore della quota, a causa di variazioni del valore dei beni e delle attività finanziarie in cui è investito il patrimonio del FIA.

Il patrimonio del FIA è investito in misura prevalente in beni immobili. Tali investimenti, oltre ad essere soggetti ad oscillazioni del valore determinate da fattori macroeconomici, relativi quindi all'andamento congiunturale dell'economia, sono soggetti ad elementi di rischio connessi, fondamentalmente, ai seguenti fattori:

- mercato immobiliare: costituisce il mercato di riferimento per le attività del FIA. Si tratta di un mercato che, per sua natura, può essere influenzato da fattori contingenti e prospettici, anche di natura settoriale, in ragione della tipologia degli immobili e della loro localizzazione geografica. Il mercato immobiliare può essere altresì condizionato da elementi quali l'andamento dell'economia e dell'occupazione, l'andamento dei tassi di interesse sui mercati finanziari, le previsioni demografiche e gli investimenti in infrastrutture.

Ulteriori elementi di rischiosità possono essere ricondotti a fattori caratteristici del singolo immobile, quali, ad esempio, lo stato di conservazione, variazioni nella redditività annuale (derivante dai canoni di locazione) e/o altri fattori derivanti, ad esempio, da accadimenti naturali, modificazioni delle politiche di assetto del territorio e dei piani urbanistici.

- non agevole valutazione degli immobili: non esistono criteri univoci per la determinazione del valore corrente dei beni immobili. Occorre altresì precisare che per l'acquisto degli immobili la SGR non è obbligata, ai sensi della normativa in vigore, ad avvalersi degli Esperti Indipendenti che sono tenuti, invece, ad esprimere un giudizio di congruità sul valore degli immobili in occasione della cessione degli stessi e ad

effettuare la valutazione periodica del patrimonio del FIA per la parte investita in immobili e partecipazioni in società immobiliari. Tale rischio potrebbe incidere sul valore di realizzo degli immobili;

- non agevole liquidabilità dei beni immobili: con tale denominazione si fa riferimento al rischio correlato ad eventi atti a generare variazioni nel valore di realizzo degli immobili (accadimenti naturali, modificazioni delle politiche di assetto del territorio e dei piani urbanistici), così come al rischio che uno scarso grado di trasparenza e di informazioni concretamente disponibili nel mercato immobiliare possono comportare: (i) un limite per la valutazione periodica degli immobili, (ii) un eventuale prolungamento del tempo necessario per lo smobilizzo o (iii) una contrazione del valore di realizzo degli investimenti, qualora l'offerta non sia in grado di reperire una controparte acquirente. Tali difficoltà potrebbero ritardare il rimborso delle quote oltre i termini di scadenza del FIA ed eventualmente oltre il periodo di grazia concesso dalla Banca d'Italia, con riflessi sul prezzo di vendita dei beni e, conseguentemente, sul valore della Quota;

- profilo temporale dell'investimento e liquidazione delle quote: la durata dell'investimento in quote del FIA rende non prevedibili potenziali variazioni significative, che potrebbero riguardare il management della SGR ed i fattori economico-finanziari assunti a riferimento al momento della sottoscrizione delle quote.

In ogni caso, la SGR attua una strategia finalizzata all'individuazione di opportunità d'investimento che, in considerazione della tipologia e della collocazione geografica, siano ragionevolmente in grado di minimizzare i rischi connessi alla partecipazione al FIA.

Prima della scadenza del FIA, l'investitore potrà ottenere la liquidazione della propria Quota solo attraverso la vendita della stessa sul mercato di quotazione. Il prezzo di vendita sul mercato di quotazione potrebbe risentire di eventi congiunturali nazionali ed internazionali non necessariamente correlati alla performance del Fondo;

- costi e spese del FIA: il rendimento del FIA potrà essere influenzato dai costi e dalle spese del medesimo, tra le quali quelle relative ad interventi di manutenzione straordinaria degli immobili.

- responsabilità urbanistica e ambientale: sulla base della normativa ambientale, urbanistica e di sicurezza vigente ed applicabile agli immobili, a fronte di non conformità accertate, o potenziali, il FIA, quale proprietario degli stessi, potrebbe essere obbligato ad eseguire attività di regolarizzazione, bonifica o messa in sicurezza i cui costi e responsabilità potrebbero riflettersi negativamente sul valore degli investimenti del FIA medesimo, con impatti sulla redditività annuale.

- variazioni dell'imposizione fiscale indiretta: la redditività corrente del Fondo può essere condizionata da modifiche normative, quali rialzi delle aliquote delle imposte comunali applicate agli immobili oggetto di investimento.

Rischi specifici

Di seguito sono riportati i rischi specifici del FIA in ordine d'importanza.

Rischio di vacancy

Alcuni immobili del FIA risultano, alla data di redazione del presente Relazione di gestione, non locati per ragioni riconducibili a: intervenuta risoluzione e/o recesso anticipato di taluni contratti di locazione in essere coi conduttori. Tali eventi potrebbero avere effetti negativi sul rendimento annuale del Fondo e dunque sui proventi distribuibili.

Rischi connessi all'esercizio del diritto di recesso da parte del conduttore.

L'esercizio del diritto di recesso ante scadenza dai contratti di locazione, da parte del conduttore principale degli immobili del FIA, potrebbe avere effetti negativi sulla componente annuale di rendimento del FIA. In relazione ad eventuali acquisti di ulteriori immobili ed ai relativi contratti di locazione, oltre a valutare, direttamente ed indirettamente, la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dei conduttori degli immobili, la SGR può provvedere alla formalizzazione, con le controparti, di apposite clausole idonee a minimizzare il rischio di recesso ante tempo del conduttore.

Indebitamento del FIA.

La SGR si avvale delle opportunità offerte dalla normativa relativa ai fondi immobiliari in materia di indebitamento finanziario per massimizzare gli investimenti immobiliari del FIA. Ove il rendimento delle attività del FIA sia superiore al costo dei debiti finanziari contratti dal FIA, il ricorso all'indebitamento finanziario consente di incrementare il rendimento dei mezzi propri del FIA e quindi il ritorno sull'investimento dei Partecipanti. Peraltro, gli oneri connessi al servizio/remunerazione dei debiti finanziari contratti dal FIA

costituiscono un costo a carico del FIA che può incidere, in ultima analisi, sui proventi distribuibili dallo stesso. In particolare, in caso di contrazione della redditività delle attività del FIA ad un livello inferiore al costo dei debiti finanziari ad esse accollati, il ricorso all'indebitamento potrebbe avere un effetto di accentuazione delle perdite eventualmente contabilizzate dal FIA. Il ricorso all'indebitamento finanziario esercita un analogo effetto amplificativo dell'impatto sul valore del FIA e delle relative quote derivante da una variazione del valore delle attività dello stesso. Qualora il FIA sia indebitato, un eventuale incremento del valore delle attività si riflette in un aumento più che proporzionale del valore del FIA e, conseguentemente, delle quote. Specularmente, un'eventuale contrazione del valore delle attività determina una riduzione più che proporzionale del valore del FIA e delle relative quote.

Rischi connessi alla tipologia prevalente di conduttore

L'eccessiva concentrazione dei conduttori potrebbe avere conseguenze negative sul valore del patrimonio del FIA al verificarsi di eventi e/o circostanze sfavorevoli che riguardino tali soggetti. Tuttavia, al fine di contenere tale rischio, la SGR, in occasione delle scadenze dei contratti di locazione ovvero nei casi di recesso anticipato, pone in essere attività di ricerca di nuovi conduttori per attuare una adeguata diversificazione dei conduttori.

Rischi connessi al mancato adempimento degli obblighi dei conduttori degli immobili.

Gli immobili di proprietà del FIA sono per la maggior parte locati. Ciò non esclude la possibilità di inadempimenti contrattuali dei conduttori, con effetti negativi sul rendimento annuale del FIA e, dunque sui proventi distribuibili.

Rischi connessi alla disponibilità di liquidità.

Il FIA, nell'adempimento delle prescrizioni del Regolamento del FIA nonché nell'adempimento degli obblighi contrattuali nei confronti delle banche finanziatrici potrebbe essere costretto a far fronte a situazioni di ridotta disponibilità di liquidità. Al fine di contenere tale rischio, la SGR si avvale, nell'ambito delle attività ordinarie di sana e prudente gestione del FIA, di idonei strumenti di pianificazione e previsione finanziaria, periodicamente aggiornati e verificati, coerentemente con gli eventi che hanno un impatto sulla gestione del Fondo.

Contratti di assicurazione e copertura dei rischi degli immobili.

La SGR stipula idonee polizze assicurative a copertura dei rischi degli immobili, in linea con la *best practice* di mercato. Le coperture derivanti da tali polizze potrebbero, in ogni caso, non essere sufficienti per garantire l'integrale refusione dei danni derivanti agli immobili da eventi umani o naturali (a titolo esemplificativo atti vandalici, atti di terrorismo, terremoti).

Rischi connessi alla tipologia degli immobili che compongono il patrimonio del FIA.

Gli immobili del FIA sono scarsamente diversificati quanto a tipologia dell'immobile. Conseguentemente, il verificarsi di eventi e/o circostanze sfavorevoli legati a tale destinazione o ubicazione potrebbe riflettersi sul patrimonio del FIA.

Rischi connessi all'investimento del patrimonio del FIA in immobili siti in paesi diversi dall'Italia.

Ai sensi dell'articolo 9.1 del Regolamento, il FIA investe prevalentemente in Italia. Nel caso in cui gli investimenti riguardino immobili siti in paesi diversi dall'Italia, ai rischi precedentemente menzionati se ne aggiungono altri connessi alla situazione politico-finanziaria e giuridico-fiscale dei Paesi in cui gli immobili sono situati, nonché quelli derivanti dall'oscillazione dei tassi di cambio e dalle eventuali limitazioni alla convertibilità delle valute in cui sono espressi gli investimenti. Alla data attuale, tutti gli immobili di proprietà del FIA sono situati in Italia.

A tali fattori si aggiungono, quindi, i rischi specifici connessi a ciascun immobile presente nel patrimonio del Fondo, quali ad esempio: (i) il verificarsi di eventi naturali e/o accidentali; (ii) il possibile verificarsi di atti vandalici; (iii) eventi connessi allo stato di conservazione; e (iv) la variazione del valore degli immobili e/o redditività per effetto di accadimenti naturali o modifiche delle politiche di assetto del territorio e dei piani urbanistici. L'attività della SGR è inoltre finalizzata a gestire il portafoglio del FIA, riducendo al minimo gli

effetti negativi dei rischi generici e specifici, massimizzando invece le opportunità offerte dal mercato, sia nella fase di costituzione del portafoglio immobiliare, sia durante la successiva gestione del FIA attraverso gli effetti positivi della politica di acquisizioni, gestione e compravendita degli immobili anche in relazione all'andamento del mercato. A tal fine la SGR attua una politica di diversificazione geografica degli investimenti, effettua la revisione periodica del portafoglio, nonché il monitoraggio periodico sui conduttori degli immobili.

Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio

Analisi dell'andamento della quota e del mercato

La SGR monitora l'andamento del FIA, calcolandone il rendimento Total Return (metodo Modified Dietz).

Analisi sugli immobili in portafoglio

L'attività di controllo del rischio relativamente agli immobili detenuti, si articola nell'analisi della composizione del portafoglio immobiliare in termini di diversificazione geografica, tipologica e dimensionale degli asset. L'attività di monitoraggio si declina altresì nell'analisi di redditività degli immobili, dell'andamento dei valori di mercato e della quota di vacancy, tanto a livello di singolo immobile quanto del Fondo nel complesso..

Analisi sui finanziamenti e sulla sostenibilità finanziaria

Per ciò che concerne l'analisi dei finanziamenti, vengono monitorati i flussi di pagamento dei finanziamenti in essere. L'eventuale copertura per mezzo di Interest Rate Swap (IRS) è oggetto di specifici monitoraggi e attività di contenimento del rischio. .

Le controparti finanziarie del FIA sono monitorate attraverso analisi dei principali dati di bilancio e del merito creditizio.

Periodicamente vengono effettuati appositi "Stress Test" per l'analisi d'impatto delle fluttuazioni del valore degli immobili sulla leva finanziaria. Vengono altresì monitorati il rispetto dei limiti normativi legati agli strumenti derivati a norma di quanto stabilito dagli specifici Regolamenti e Normative in materia.

Il monitoraggio si articola anche nel controllo della sostenibilità finanziaria, ponendo a confronto i flussi in entrata con quelli in uscita al fine di verificare l'effettiva sostenibilità degli impegni del FIA.

Analisi sui conduttori

I conduttori degli immobili vengono monitorati sia sotto il profilo creditizio che a livello di diversificazione. Il profilo di credito dei conduttori è esaminato riportando dati relativi alla rischiosità delle controparti, concernenti analisi interne, rating e (ove presenti) i relativi *Credit Default Swap* (CDS). Il grado di diversificazione dei conduttori viene analizzato sia per quanto riguarda il profilo di generazione dei flussi di cassa che alla scadenza dei contratti.

In merito alla sostenibilità finanziaria del FIA immobiliare, la SGR effettua periodicamente delle analisi attraverso la predisposizione di un piano previsionale, finalizzato alla stima dell'evoluzione futura del FIA.

Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio

Al fine di coprire il rischio tasso legato ai finanziamenti a tasso variabile del fondo immobiliare, la SGR ha provveduto a stipulare, a partire dal 2007, tre contratti IRS al fine di convertire parte del finanziamento in tasso fisso (il 61,36% dell'intero pool di finanziamenti). I derivati a copertura (stipulati con le controparti UniCredit, Cassa Centrale Banca e Cassa Centrale Raiffeisen), sono costantemente monitorati nell'evoluzione della loro valorizzazione di mercato, analizzando in parallelo l'evoluzione della curva dei tassi.

Il rischio di superamento della leva finanziaria, fissata in misura massima al 60%, è costantemente tenuto sotto controllo mediante idonei strumenti di pianificazione e previsione finanziaria che sono periodicamente aggiornati e verificati coerentemente con gli eventi che hanno un impatto sulla gestione del FIA.

Per ciò che concerne la mitigazione del rischio di vacancy, la SGR ha, come meglio descritto nella relazione degli amministratori al punto relativo alla gestione immobiliare, provveduto alla ricerca di nuovi conduttori.

Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

I criteri di valutazione applicati al fine della determinazione del valore delle attività e quindi adottati per la redazione del rendiconto del FIA al 31 dicembre 2016 sono quelli stabiliti, come già più volte richiamato, dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dagli Esperti Indipendenti nella relazione di stima come da art.16 comma 5 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 05/03/2015, nonché di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, par. 2.5 ("criteri di valutazione dei beni immobili") e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

L'Esperto Indipendente ha valutato alla data del 31 dicembre 2016, gli immobili detenuti dal FIA attenendosi ai principi ed ai criteri di generale accettazione, nonché a quelli di valutazione contenuti nelle linee guida emanate dal Governatore della Banca d'Italia per lo specifico settore.

Più in dettaglio i criteri di valutazione adottati hanno previsto la determinazione del "Valore Corrente" o "Valore di Mercato", considerato come l'equo ammontare (Prezzo) al quale un bene immobile, ad una certa data, potrebbe ragionevolmente essere trasferito da una parte cedente ad una acquirente, nessuna delle due forzate a vendere o comprare, entrambe a piena conoscenza di tutti i fattori di rilievo relativi alla proprietà in esame, dei suoi possibili usi, delle sue caratteristiche e delle esistenti condizioni di mercato.

Per la determinazione del Valore è stato ipotizzato che la cessione del bene avvenga in condizioni normali di vendita, che si verificano quando la parte venditrice è realmente intenzionata a cedere il bene e che tale volontà non derivi da condizionamenti di natura economica o finanziaria, che il tempo a disposizione sia sufficiente per produrre adeguate trattative di vendita e, infine, che le condizioni di vendita siano rappresentative del mercato immobiliare di zona.

Ai fini della valutazione sono stati considerati e quindi inclusi i seguenti beni: fabbricati comprese le pertinenze scoperte e l'impiantistica generica (elettrica ed illuminazione, riscaldamento e condizionamento, idrico, sollevamento, ecc.); sono stati viceversa esclusi i contenuti e gli arredi in genere e, comunque, quanto non espressamente precisato al punto precedente.

L'attività dell'Esperto Indipendente per ciascun bene ha riguardato in particolare:

- la raccolta delle informazioni disponibili comprese quelle relative allo stato locativo ed agli eventuali interventi di manutenzione straordinaria che abbiano interessato gli immobili in esame;
- la verifica delle dinamiche di mercato ed in particolare dei prezzi di vendita e dei valori delle locazioni attraverso studi di settore specifici e di primarie banche dati relativamente al comparto immobiliare in generale e specifico di zona;
- la verifica diretta sul mercato di zona al fine di rendersi edotti dell'andamento del mercato immobiliare percepito in loco dagli operatori del settore;
- l'effettuazione di sopralluoghi presso i singoli immobili detenuti dal Fondo, in particolare per quegli immobili in cui sono intervenuti modifiche alle caratteristiche del bene o del contesto in cui è ubicato;
- l'elaborazione di tutti gli elementi raccolti e sviluppo del processo valutativo.

Le metodologie di valutazione ritenute più adatte dall'Esperto Indipendente per la tipologia di immobili presi in esame, per la loro localizzazione e per la loro destinazione d'uso sono quelle elencate nella seguente tabella:

Immobile	Destinazione d'uso prevalente	Metodologia Valutativa Utilizzata
Ancona, via G. Bruno 22	Terziario	Finanziario reddituale (DCF)
Genova, via del Lagaccio 3	Terziario	Finanziario reddituale (DCF)
Livorno, Scali d'Azeglio 44	Terziario	Finanziario reddituale (DCF)/ Trasformazione
Milano, via Calvino 11	Ricettivo	Finanziario reddituale (DCF)/ Trasformazione
Milano, Via C. Beruto 18	Terziario	Finanziario reddituale (DCF)
Pisa, via A. Pisano 120	Terziario	Finanziario reddituale (DCF)
Roma, viale Tor di Quinto 47/49	Terziario	Finanziario reddituale (DCF)
Sesto S.Giovanni, viale Risorgimento 132	Terziario	Finanziario reddituale (DCF)
Tivoli, viale Mazzini 8	Terziario	Finanziario reddituale (DCF)

Altri beni

Tale voce si riferisce principalmente agli oneri pluriennali collegati all'accensione di un mutuo ipotecario. Gli stessi sono stati capitalizzati al costo storico per la loro competenza pluriennale e vengono ammortizzati nel periodo che corrisponde all'intera durata del finanziamento ipotecario (12 anni). Non sono presenti variazioni nella determinazione del valore.

Strumenti finanziari quotati

Alla data del 31 dicembre 2016 il FIA non detiene alcuno strumento finanziario quotato.

Strumenti finanziari non quotati

Alla data del 31 dicembre 2016 il FIA non detiene alcun strumento finanziario non quotato.

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati "*Over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione).

Ove dalla valutazione del contratto emerge una passività a carico del FIA, della stessa si dovrà tenere conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo con imputazione economica, mentre le plusvalenze sono rilevate contabilmente solo fino a concorrenza di minusvalenze rilevate in periodi precedenti e per la parte eccedente conteggiate solo per il valore complessivo del FIA ma non per la distribuzione dei dividendi.

Partecipazioni in società immobiliari

Alla data del 31 dicembre 2016 il FIA non detiene alcuna partecipazione in società immobiliari.

Crediti e debiti

I crediti sono esposti al valore di presunto realizzo; i debiti sono esposti al loro valore nominale.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è esposta al valore nominale.

Ratei e risconti

Sono calcolati secondo il principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione dell'esercizio.

Impegni e passività

Sono inclusi tra le altre passività gli accantonamenti effettuati prudenzialmente a fronte di eventuali contenziosi e dei compensi spettanti alla SGR ed alla società di revisione.

Costi e Ricavi

Sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività svolta dal FIA.

Sezione II - Le attività

Le disponibilità liquide presenti in portafoglio al 31 dicembre 2015 non sono investite al fine di far fronte alle spese di gestione ordinaria del FIA.

Per quanto concerne gli investimenti in immobili gli stessi sono stati effettuati in Italia e precisamente in Lombardia (Milano e provincia), in Toscana (Livorno e Pisa), nelle Marche (Ancona), nel Lazio (Tivoli e Roma), in Liguria (Genova) Hanno nel loro insieme destinazione d'uso direzionale-uffici.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Durante l'esercizio il FIA non ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari non quotati. Al 31 dicembre 2016 il FIA non detiene in portafoglio strumenti finanziari.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Durante l'esercizio il FIA non ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari quotati. Al 31 dicembre 2016 il FIA non detiene in portafoglio strumenti finanziari.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2016, tale voce non risulta essere valorizzata.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

La seguente tabella riporta l'elenco dei beni immobili detenuti del FIA:

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FIA

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per m ²	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
LOMBARDIA											
1	VIA C. BERUTO, 18 - MILANO	IMMOBILI COMMERCIALI	ante 1967	13.929,48	125,61	AFFITTO	30/06/2019 31/08/2023	COMMERCIALE	33.800.467,57	rientro bullet*	
2	VIA RISORGIMENTO, 182 – SESTO S. GIOVANNI	IMMOBILI COMMERCIALI	ante 1967	5.517,68					9.701.040,54	rientro bullet*	
3	VIA CALVINO, 11 - MILANO	IMMOBILI COMMERCIALI	1973	6.318,00	81,99	AFFITTO	15/11/2018	COMMERCIALE	12.146.380,27	rientro bullet*	
TOSCANA											
4	VIA VOLTA – SCALI D'AZEGLIO - LIVORNO	IMMOBILI COMMERCIALI	Storico	8.360,30	1,09	AFFITTO	28/02/2020	COMMERCIALE	15.419.548,65	rientro bullet*	
5	VIA ANDREA PISANO 120 - PISA	IMMOBILI COMMERCIALI	1985	14.552,00	56,81	AFFITTO	31/12/2019 31/12/2023	COMMERCIALE	19.935.117,88	rientro bullet*	
MARCHE											
6	VIA G. BRUNO, 22 - ANCONA	IMMOBILI COMMERCIALI	1972	6.689,39	44,85	AFFITTO	30/06/2022	COMMERCIALE	6.841.786,48	rientro bullet*	
LAZIO											
7	VIALE TOR DI QUINTO ROMA	IMMOBILI COMMERCIALI	1967	6.414,25	148,47	AFFITTO	30/06/2022 09/12/2022	COMMERCIALE	24.499.200,00	rientro bullet*	
8	VIALE MAZZINI, 8 - TIVOLI	IMMOBILI COMMERCIALI	1987	7.338,33	25,71	AFFITTO	30/09/2018	COMMERCIALE	9.803.156,76	rientro bullet*	
LIGURIA											
9	VIA DEL LEGACCIO, 3 - GENOVA	IMMOBILI COMMERCIALI	ante 1967	19.607,00	57,27	AFFITTO	21/03/2017	COMMERCIALE	16.841.619,73	rientro bullet*	

Rientro bullet* - Il finanziamento prevede prima la restituzione degli interessi e poi, alla scadenza dello stesso, la restituzione dell'intero capitale finanziato. L'ammontare complessivo delle tre garanzie ipotecarie in essere, il cui dettaglio è riportato successivamente in "Ipotecche che gravano sugli immobili", è di Euro 219,5 milioni.

La seguente tabella riporta la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale:

Fasce di scadenza contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni (Euro)			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	%
Fino a 1 anno	18.500.000	969.678		969.678	16,94%
Da oltre 1 a 3 anni	41.159.217	3.008.366		2.976.935	52,02%
Da oltre 3 a 5 anni	624.601	48.340		48.340	0,84%
Da oltre 5 a 7 anni				-	0,00%
Da oltre 7 a 9 anni	25.838.558	1.728.173		1.728.173	30,20%
Oltre 9 anni				-	
A) Totale beni immobili locati	86.122.376	5.723.126		5.723.126	100,00%
B) Totale beni immobili non locati*	23.987.624				

(*) Totale dei beni immobili non locati al 31 dicembre 2016.

PROSPETTO CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO

Come previsto nel Provvedimento Banca di Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, Istruzioni di Compilazione Tavola B di cui in prosieguo, nel "costo di acquisto" sono inclusi il prezzo e tutti gli oneri e le spese incrementative patrimonializzate; nei "proventi generati" tutti i proventi netti generati dalle attività disinvestite nel corso del periodo di detenzione del Fondo; tra gli "oneri sostenuti" tutte le spese di pertinenza diretta dei cespiti.

Il "risultato dell'investimento" è quindi da considerarsi al lordo delle commissioni di gestione e delle commissioni del Depositario.

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
RIO NUOVO - DORSODURO 3488/U - VENEZIA	7.985	30/03/2007	37.798.902	23.500.000	03/05/2016	25.000.000	11.765.758	1.341.125	(2.374.269)

Nel corso dell'esercizio non sono stati versati acconti per l'acquisto di immobili.

II.5 CREDITI

Tale voce non risulta essere valorizzata.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cassa Rurale Renon - Raiffeisenkasse Ritten				2.501.026	2.501.026
Totali				2.501.026	2.501.026

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cassa Rurale Renon - Raiffeisenkasse Ritten - versamenti - prelevamenti				2.501.026	2.501.026
Totali - versamenti - prelevamenti				2.501.026	2.501.026

II.7 ALTRI BENI

Tale voce comprende oneri pluriennali connessi ai contratti di finanziamento sottoscritti, pari a Euro 75.901 (il valore viene esposto al netto delle relative quote di ammortamento dell'esercizio pari a Euro 38.055).

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La seguente tabella riporta il dettaglio della voce "posizione netta di liquidità":

	Importo
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	2.558.582
F1. Liquidità disponibile	2.558.582
F1.1 di cui in Euro	2.558.582
F1.2 di cui in Valuta	
F2. Liquidità da ricevere per operaz. da regolare	
F2.1 di cui in Euro	
F2.2 di cui in Valuta	
F3. Liquidità impegnata per operaz. da regolare	
F3.1 di cui in Euro	
F3.2 di cui in Valuta	

La voce G "Altre Attività" risulta essere composta dalle seguenti voci:

	Importo
G. ALTRE ATTIVITÀ	807.509
G1. Crediti per P.C.T. attivi e operazioni assimilate	
G2. Ratei e risconti attivi	46.810
G3. Risparmio di imposta	
G4. Altre	760.699
G5. Arrotondamenti	

La voce "G2. Ratei e risconti attivi" risulta così composta:

- risconto attivo su fideiussione € 5.096;

- risconto attivo quote associative € 745;
- risconto attivo su assicurazione beni immobili € 40.969.

La voce "G4. Altre" risulta così composta:

- crediti verso locatari commerciali € 476.133;
- crediti v/SGR per comm. di gestione-conguaglio € 151.923;
- crediti per fatture da emettere € 126.106;
- fornitori c/anticipi e depositi cauzionali € 4.857;
- erario c/iva € 1.680.

Sezione III - Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	79.540.000,00
H1. Finanziamenti ipotecari	79.540.000,00
H2. Pronti contro termini passivi e operazioni assim.	
H3. Altri	

La voce "Finanziamenti ipotecari" si riferisce a complessivi tre contratti di apertura di credito con garanzia ipotecaria ai sensi dell'art. 38 e seguenti del D. Lgs. n. 385/1993 sottoscritti da parte della SGR con un pool di banche per l'acquisizione della totalità degli immobili detenuti dal Fondo dal 31 dicembre 2007.

Il rimborso dei finanziamenti ipotecari è previsto in unica soluzione alla scadenza che è fissata per il 31 dicembre 2018.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE E OPERAZIONI ASSIMILATE

Alla data di chiusura del rendiconto non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate.

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Alla data di chiusura del rendiconto non sono state poste in essere operazioni di prestito titoli.

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

In data 16 gennaio 2007 la Società ha stipulato un contratto di *Interest Rate Swap* (IRS) con un noto Istituto di Credito di nozionali 44,4 milioni di Euro per la copertura parziale del rischio di oscillazione del tasso Euribor preso a base per il calcolo degli interessi sul Finanziamento a medio lungo termine. Come descritto in modo più dettagliato nella Parte B - Sezione I "Criteri di valutazione", le operazioni su strumenti finanziari derivati non quotati sono valutate al costo di sostituzione. La minusvalenza derivante da tale valutazione viene contabilizzata a conto economico, mentre la plusvalenza viene registrata solo fino a concorrenza della minusvalenza registrata in esercizi precedenti e l'eccedenza viene conteggiata per il valore complessivo del FIA ma non è prudenzialmente distribuibile.

La valutazione di tale operazione al 31 dicembre 2016 è negativa di 4 milioni di Euro.

In data 5 dicembre 2008 la Società ha stipulato un ulteriore contratto di *Interest Rate Swap* (IRS) per un nozionale di Euro 9.000.000. La valutazione al 31 dicembre 2016 è negativa e pari a 0,680 milioni di Euro.

In data 25 maggio 2009 la Società ha stipulato un terzo contratto di *Interest Rate Swap* (IRS) per un nozionale di Euro 9.000.000. La valutazione al 31 dicembre 2016 è negativa e pari a 0,696 milioni di Euro.

La valutazione complessiva al 31 dicembre 2016 "mark to market" delle operazioni *Interest Rate Swap* è negativa e pari a 5,4 milioni di Euro, dovuta principalmente all'abbassamento dei tassi di interesse di lungo periodo.

	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		€ -5.376.512
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla data di chiusura del rendiconto non esistono debiti verso i partecipanti.

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

La seguente tabella dettaglia la voce in oggetto:

	Importo
M. ALTRE PASSIVITÀ	1.015.842
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	18.453
M2. Debiti di imposta	6.312
M3. Ratei e risconti passivi	309.698
M4. Altre	551.879
M5. Debiti per cauzioni ricevute	129.500

La voce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" risulta così composta:

- Debito verso il depositario per il IV trimestre 2015 e per il 2016 € 18.453;

La voce M2 "Debiti di imposta" risulta così composta:

- Debiti v/Erario per ritenute € 6.312.

La voce M3 "Ratei e risconti passivi" risulta composta da risconti passivi per affitto di € 309.698.

La voce M4 "Altre" risulta così composta:

- Debiti per fatture da ricevere € 211.161;
- Note di credito da emettere € 114.333;
- Debiti verso fornitori € 210.846;
- Debiti verso banche € 5.977;
- Accantonamento imposte da accertamento € 9.562.

La voce M5 "Debiti per cauzioni ricevute" si riferisce a versamenti ricevuti a titolo di deposito cauzionale relativi a contratti di locazione, per un importo pari ad € 129.500.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto iniziale del FIA, a seguito della sottoscrizione delle quote, risultava pari a Euro 80.000.000 diviso in n. 4.800 quote della Classe A, ciascuna del valore nominale di Euro 10.000, e n. 320 quote della Classe B, ciascuna del valore nominale di Euro 100.000.

Le quote su indicate sono state sottoscritte, in fase di emissione, dalle seguenti tipologie di sottoscrittori:

- n. 320 quote di Classe B da n. 4 investitori qualificati (si rammenta che la Classe B è riservata ad investitori qualificati);
- n. 1.244 quote di Classe A da n. 9 investitori qualificati;
- n. 634 quote di Classe A da n. 4 investitori non residenti;
- n. 160 quote di Classe A dalla SGR, quale investimento obbligatorio ai sensi della normativa vigente e delle previsioni del regolamento di gestione del FIA;
- per il residuo da privati non qualificati, sia persone fisiche che persone giuridiche.

Alla data del 31 dicembre 2016 il valore complessivo netto del FIA è risultato pari a Euro 30.120.663,96, che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 3.765,083 per le quote di Classe A e ad un valore pro-quota di Euro 37.650,83 per le quote di Classe B.

Alla data del 31 dicembre 2016 non risultano plusvalenze non realizzate ai fini del calcolo dei Proventi della gestione del FIA come previsto dall'articolo 11.1 del Regolamento del FIA.

Il seguente schema illustra le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del FIA tra l'avvio dell'operatività (27 dicembre 2006) e la data del rendiconto (31 dicembre 2016):

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 27/12/2006 FINO AL 31/12/2016			
		Importo	In percentuale Importo richiamato
Importo iniziale del FIA (quote emesse per prezzo di emissione)		€ 80.000.000	100,00%
Totale versamenti effettuati		€ 80.000.000	100,00%
<i>di cui: Valore nominale quota classe "A"</i>	<i>48.000.000,00</i>		60,00%
<i>Valore nominale quota classe "B"</i>	<i>32.000.000,00</i>		40,00%
A1 Risultato complessivo della gestione partecipazioni		€ -	
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		-€ 21.436.917	-26,80%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		€ 21.530.526	26,91%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		€ 1.705.558	2,13%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		€ 154.454	0,19%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni			
F. Risultato complessivo della gestione cambi			
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione			
H. Oneri finanziari complessivi		-€ 23.615.155	-29,52%
I. Oneri di gestione complessivi		-€ 14.661.549	-18,33%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi		-€ 1.432.342	-1,79%
M. Imposte complessive			
Rimborsi di quote effettuati			
Proventi complessivi distribuiti		-€ 12.123.911	-15,15%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte		-€ 37.755.426	-47,19%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016		€ 30.120.664	37,65%
Totale importi da richiamare		€ -	
<i>di cui: Valore nominale quota classe "A"</i>	<i>48.000.000,00</i>		60,00%
<i>Valore nominale quota classe "B"</i>	<i>32.000.000,00</i>		40,00%
Tasso interno di rendimento alla data del rendiconto			-7,40%

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

Alla data del rendiconto non sono presenti impegni con tali caratteristiche.

Attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche.

Attività e passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche.

Plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. n. 86/1994

Non sono presenti plusvalenze con tali caratteristiche.

Ammontare e la specifica delle garanzie ricevute

Il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia.

Ipotecche che gravano sui beni immobili

A fronte dei contratti di finanziamento sottoscritti in data 27 dicembre 2006, in data 30 marzo 2007 ed in data 20 settembre 2007 sono state iscritte sugli immobili acquistati le seguenti ipoteche:

1) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 88.800.000:

- Sull'intero complesso immobiliare sito in Ancona (AN) Via G. Bruno n. 22, costituito da fabbricato da cielo a terra con area annessa ad uso ufficio, magazzino, mensa ed autorimessa composta da sei piani fuori terra ed uno interrato.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Livorno, Via A. Volta n. 1 - Scali d'Azeglio n. 44, costituito da fabbricato da cielo a terra ad uso ufficio ed abitazioni ad uso ufficio (particella 3066 sub. da 9 a 15) composto da sei piani fuori terra, oltre due piani ammezzati ed un piano interrato, oltre ad area cortilizia interna (particella 3066 sub. 1)
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Milano, Via Beruto n. 18, costituito da fabbricato da cielo a terra composto da sette piani fuori terra ad uso ufficio e da due piani internati ad usa autorimessa e servizi. Il complesso immobiliare in oggetto risulta confinante con Via Beruto, Via Buschi, Via Peroni, salvo se altri.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Sesto S. Giovanni, Viale Risorgimento n. 182, complesso immobiliare, con area annessa, costituito da:
 - fabbricato da cielo a terra, ad usa ufficio e magazzino, composto da due piani fuori terra ed un piano interrato;
 - fabbricato a forma di elle ad uso magazzino ed autorimessa composta da due piani fuori terra ed un piano interrato collegato con il fabbricato 1 al piano primo.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Tivoli, Viale Mazzini n. 8, complesso immobiliare costituito da un fabbricato ad uso ufficio, mensa, servizi, locati tecnologici ed abitazione di servizio, composto da quattro piani fuori terra, due piani seminterrati e con il piano terreno parzialmente a pilotis oltre il piano di copertura adibito ad uso tecnologico; completa la proprietà un'area pertinenziale annessa.

2) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 96.600.000:

- Sull'intero complesso immobiliare sito in Pisa (PI), via Andrea Pisano n. 120, oltre area annessa sulla quale sono poste cinque tettoie.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Roma, viale Tor da Quinto n. 47, con aree pertinenziali annesse.

3) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 34.080.000:

- Sul Fabbricato da cielo a sottosuolo sito in Comune di Genova, Via del Lagaccio n. 3, articolato in un piano seminterrato, nove piani fuori terra oltre ad un piano ammezzato, con annessa scoperta di pertinenza.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Comune di Milano, con accesso principale da Via Calvino Giovanni n. 11, costituito da fabbricato da cielo a sottosuolo, articolato su sette piani fuori terra con piano di coperta agibile e un piano seminterrato, adibito a Ferrotel, con area cortilizia pertinenziale.

Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato degli strumenti finanziari derivati

La seguente tabella riporta il risultato della sottovoce A4.1:

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati Realizzati	Risultati non realizzati	Risultati Realizzati	Risultati non realizzati
Operazione su tassi di interessi: • <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • swap e altri contratti simili	- 2.646.840	2.267.314		
Operazione su titoli di capitale: • <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: • <i>future</i> e contratti simili • opzioni e contratti simili • swap e contratti simili				

Sezione II – Beni immobili

La seguente tabella fornisce la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni su beni immobili in funzione della tipologia dei beni stessi:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		5.754.557			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili		1.500.000			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		-1.843.106			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-583.845			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA (ex I.C.I.)		-1.040.034			

La voce "4. Oneri per la gestione di beni immobili" risulta così composta:

- Provvigioni property management	€ 197.455;
- Spese varie	€ 12.769;
- Spese di assicurazione	€ 51.955;
- Imposta di registro	€ 82.493;
- Spese manutenzione ordinarie	€ 166.488;
- Spese elettricità ed acqua a carico della proprietà	€ 41.254;
- Altre imposte e tasse su immobili	€ 14.571;
- Presidio e vigilanza	€ 16.860.

Sezione III - Crediti

Tale voce non risulta essere valorizzata.

Sezione IV – Depositi bancari

È stato aperto un deposito bancario presso la Cassa Rurale del Renon/Raiffeisenkasse Ritten il cui valore al 31 dicembre 2016 ammontata ad € 2.501.026.

Sezione V – Altri beni

Tale voce non risulta essere valorizzata.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in valuta.
- 2) Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine.
- 3) Il saldo della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti" pari a € 555.703 si riferisce a interessi passivi corrisposti in seguito a finanziamenti ricevuti che assumono la forma tecnica di credito con garanzia ipotecaria ai sensi dell'art 38 e seguenti del D.Lgs. n. 385/1993.

4) La voce "Altri oneri finanziari" non risulta essere valorizzata.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE		Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (Migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1	Provvigioni di gestione Provvigione di base	811	1,44%	0,70%					
2	Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
3	Compenso del depositario	15	0,03%	0,01%					
4	Spese di revisione fondo	6	0,01%						
5	Oneri per la valutazione delle partecipazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6	Compenso spettante agli esperti indipendenti	19	0,03%	0,02%					
7	Oneri di gestione immobili								
8	Spese legali e giudiziarie	112	0,20%						
9	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	13	0,02%						
10	Altri oneri gravanti sul fondo	142	0,25%						
	COSTI RICORRENTI TOTALI	1.118	1,98%						
11	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - sul titoli azionari - su titoli a debito - su derivati - altri								
12	Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo	556			0,70%				
13	Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
	TOTALE SPESE	1.674	2,96%						

(*) Le percentuali sono calcolate sul patrimonio medio del periodo, a partire dall'inizio dell'operatività del FIA.

La voce 10 "Altri oneri gravanti sul fondo" risulta così composta:

- Consulenze tecniche	€ 99.438;
- Compensi Specialisti	€ 23.000;
- Altre spese di consulenza	€ 12.955;
- Spese Comitato Tecnico Consultivo	€ 3.046;
- Quote associative (Consob)	€ 2.100;
- Spese varie	€ 1.212.

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono presenti provvigioni di incentivo.

VII.3 – Remunerazioni

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, nel recepire la disciplina "AIFMD", ha richiesto di fornire le informazioni relative a: (i) retribuzione complessiva (componente fissa e variabile) del personale con indicazione del numero di beneficiari; (ii) retribuzione complessiva del personale suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", (iii) retribuzione complessiva (componente fissa e variabile) del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo con indicazione del numero di beneficiari; (IV) la proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun Fondo, con indicazione del numero di beneficiari.

Si fa presente che l'adempimento dell'obbligo informativo relativo alla remunerazione dei gestori dei Fondi, è strettamente connesso alla vigenza delle nuove previsioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione, dettate nella Parte 5, Titolo III, del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007 e successive modifiche.

L'Assemblea dei Soci della SGR in data 26 novembre 2015 ha approvato una specifica policy in materia di remunerazione e incentivazione ai sensi del Regolamento Congiunto Bdl-Consob del 29 ottobre 2007, parte 5, Titolo III.

Con riferimento alle informazioni previste nel seguente paragrafo, si precisa che i dati riportati si riferiscono al periodo dal 01 gennaio 2016 al 31 dicembre 2016. Per remunerazione totale, nella sua componente fissa, si intende il costo del personale indicato in bilancio in quanto, alla data di approvazione della presente relazione, non sono stati corrisposti compensi di natura variabile a valere sull'esercizio.

- La remunerazione totale ammonta a 2.136.096 Euro, le risorse al 31/12/2016 sono 29, full time equivalent 22.
- La remunerazione totale, che in assenza di componente variabile corrisponde a quella fissa, del personale coinvolto nella gestione dell'attività del FIA ammonta a 163.539 Euro.
- La remunerazione totale del "personale più rilevante" è di seguito suddivisa secondo le categorie individuate ai sensi del Regolamento congiunto:
 - il Consiglio di Amministrazione, come deliberato dall'assemblea dei soci, percepisce compensi pari a 62.500 Euro;
 - la Direzione Generale ed i Responsabili delle principali funzioni aziendali, hanno percepito emolumenti totali per 664.587 Euro;
 - i Responsabili delle Funzioni di controllo hanno percepito remunerazioni totali pari a 189.661 Euro;
 - gli altri soggetti che assumo rischi significativi per la gestione del FIA percepiscono complessivamente 79.740 Euro.

- La remunerazione complessiva attribuibile al FIA oggetto della presente relazione è pari a 196.643 Euro, calcolata in base al tempo effettivamente dedicato da parte del personale della SGR alle attività connesse al fondo. Le risorse impegnate, full time equivalent, ammontano a 2,50.

Il Consiglio di Amministrazione elabora, sottopone all'assemblea dei soci e riesamina, con periodicità almeno annuale, la Politica di Remunerazione ed è responsabile della sua corretta attuazione. Inoltre, definisce i sistemi di remunerazione e incentivazione degli eventuali amministratori delegati, del Direttore Generale nonché del personale più rilevante ovvero tutti coloro che riportano direttamente al Consiglio di Amministrazione. Assicura altresì che i sistemi di remunerazione e incentivazione siano coerenti con le scelte complessive della Società in termini di assunzione dei rischi, strategie, obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e dei controlli interni.

L'Assemblea dei Soci approva la Politica di Remunerazione, stabilisce il compenso generale spettante agli organi dalla stessa nominati nonché gli eventuali piani di compensi basati su strumenti finanziari (es. *stock-option*) per i componenti del Consiglio di Amministrazione e del restante personale della Società.

Ai fini di un costante monitoraggio il Consiglio di Amministrazione della SGR rivede periodicamente la policy in materia di remunerazioni coinvolgendo la direzione, le varie funzioni di controllo e l'ufficio personale.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La seguente tabella indica la composizione delle voci "Altri ricavi" ed "Altri oneri"

	Importo
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	€ 293.298
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	€ 377.726
L3. Altri oneri	€ - 84.428

La voce L2 "Altri ricavi" risulta così composta:

- Rimborsi assicurativi	€ 15.587;
- Altri ricavi relativi a cessione immobile Venezia	€ 300.000;
- Sopravvenienze attive	€ 62.137;
- Abbuoni	€ 2

La voce Sopravvenienze attive accoglie prevalentemente il rimborso di spese relative ad utenze e manutenzioni ordinarie sostenute in annualità precedenti a quella di riferimento, pari ad Euro 59.993. Inoltre accoglie il rimborso ottenuto da parte della SGR in quanto, in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, a seguito delle analisi condotte dalle competenti funzioni aziendali, le modalità di calcolo delle commissioni di gestione del FIA sono risultate conformi con le indicazioni normative e correttamente applicate, ad eccezione delle annualità 2006, 2007 e 2008 in cui è stato rilevato un costo aggiuntivo sopportato dal FIA per un importo complessivo pari ad Euro 1.310,86. La Società ha quindi tempestivamente adottato, il 26 gennaio 2016, le opportune azioni correttive a ristorazione di tale maggiore costo a carico del fondo.

La voce L3 "Altri oneri" risulta così composta:

- Ammortamenti oneri pluriennali	€ 38.055;
- Commissioni finanziamento	€ 5.977;
- Spese di fideiussione	€ 5.175;
- Sopravvenienze passive	€ 34.794;
- Spese bancarie	€ 332;
- Spese varie	€ 95;

La voce Sopravvenienze passive accoglie prevalentemente minori accantonamenti di fatture da ricevere effettuati nell'esercizio precedente.

Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta essere valorizzata.

Parte D - Altre informazioni**Informazioni relative agli atti di acquisto, ai soggetti cedenti e al relativo gruppo di appartenenza**

Per l'operatività posta in essere per la copertura di rischi di portafoglio si rimanda alla relazione sulla gestione.

Nel corso del 2016 è stato venduto l'immobile sito a Venezia Dorsoduro 3488/U alla società Doge s.r.l., società veicolo gestita da AXA Investment Managers - Real Assets, per un prezzo totale di vendita pari a Euro 25.000.000 a seguito della sottoscrizione dell'atto di rogito notarile. La società acquirente non ha alcun legame con il gruppo di appartenenza della PensPlan Invest SGR S.p.A..
Nel corso del 2016 non sono state acquistate unità immobiliari.

Si precisa inoltre che la SGR non percepisce, per l'attività di gestione svolta, proventi diversi ed ulteriori rispetto alle commissioni di gestione riconosciute dal FIA.

Non sono inoltre stati contratti finanziamenti per effettuare rimborsi anticipati delle quote del FIA e poste in essere attività di copertura dei rischi di portafoglio.

Per le informazioni da fornire agli investitori si rimanda alla relazione sulla gestione.

La presente Relazione di gestione, corredata dalla Relazione degli Amministratori è stato approvato da parte del Consiglio di Amministrazione di Pensplan Invest SGR S.p.A. nell'adunanza del 24 febbraio 2017.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
Alessandro Tonina

In allegato alla Relazione annuale sono resi disponibili i seguenti documenti:

Allegato 1:

Estratto delle relazioni sul valore di mercato dei beni immobili detenuti dal FIA alla data del 31 dicembre 2016 redatte dagli Esperti Indipendenti.

Allegato 2:

Relazione di revisione del rendiconto della società di revisione Ernst & Young S.p.A. (l'allegato verrà pubblicato non appena disponibile).

Allegato 3:

Relazione descrittiva delle attività svolte nel corso del 2° semestre 2016 da parte del Comitato Tecnico Consultivo del FIA.



K2REAL



Real Estate Partners
Chartered Surveyors
K2Real – Key to Real S.r.l.
Via Meravigli, 13
20123 Milano
Tel. +39 02 45471386
Fax +39 02 45471387
www.k2real.com

PENS  PLAN
INVEST SGR

Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"
Quarta Valutazione Semestrale

RISERVATO

R.P. – Relazione di Progetto_Abtract

Data di Riferimento: 31/12/2016

Le informazioni contenute in questo documento sono di proprietà di K2Real e del destinatario del documento. Tali informazioni sono strettamente legate ai commenti orali che le hanno accompagnate.

INDICE

1. OGGETTO DI ANALISI	2
1.1. Inquadramento generale	2
2. DISTRIBUZIONE TERRITORIALE & LOCATION	3
3. OVERVIEW DI MERCATO	5
3.1. Il mercato immobiliare italiano	8
3.2. Il settore uffici a Milano e Roma	11
4. ANALISI DI VALUTAZIONE	13
4.1. Finalità dell'analisi	13
4.2. Processo di analisi	15
4.3. Technicality & main assumption	16
4.3.1. Technicality	16
4.3.2. Parametri di base & main assumptions	17
5. RISULTATI DELL'ANALISI	20

Allegato – Modus operandi & Condizioni al contorno

1. OGGETTO DI ANALISI

1.1. Inquadramento generale

Il perimetro relativo ai beni immobili detenuti dal Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia" risulta, alla Data di Riferimento del 31/12/2016, costituito da n. 9 assets, come di seguito individuati.

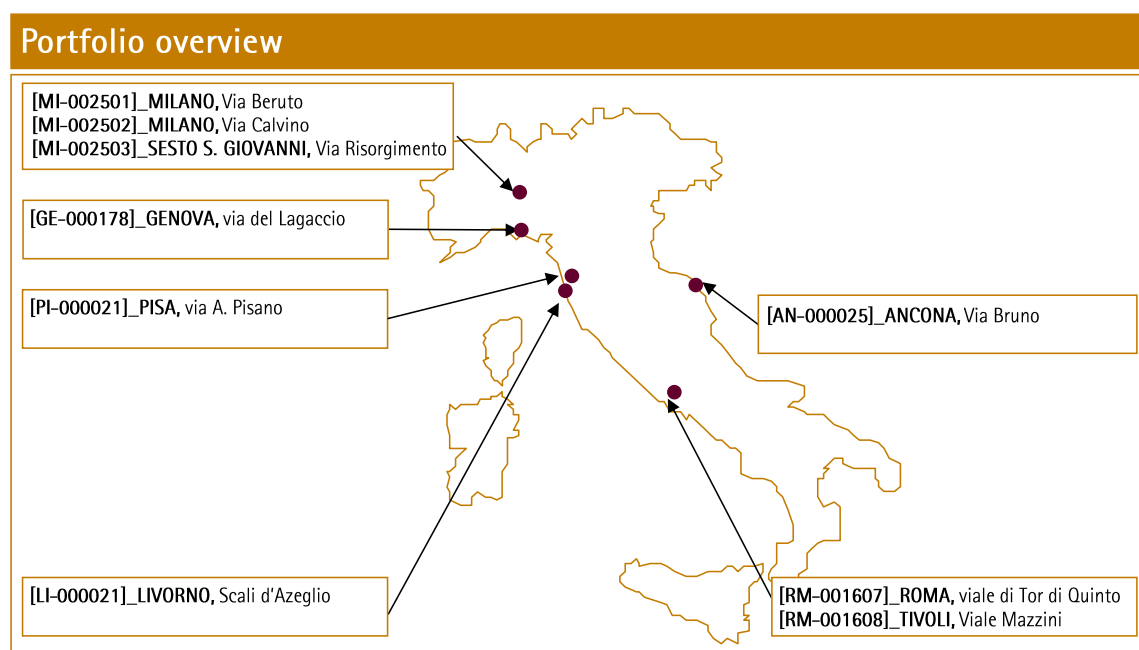
Elenco assets immobiliari oggetto di analisi. Data Rif: 31/12/2016					
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	GBA-Gross Building Area [mq]	Open/Uncovered Building Areas [mq]	Gross Area Totale [mq]
1	[AN-000025] ANCONA - Via Giordano Bruno, 22 Ubicazione: area urbana centrale Tipologia: palazzo uffici	Terziario	5.791	840	6.631
2	[GE-000178] GENOVA - Via del Lagaccio, 3 Ubicazione: semicentro Tipologia: palazzo uffici	Terziario	19.820	360	20.180
3	[LI-000027] LIVORNO - Scali d'Azeglio, 44 Ubicazione: centro storico Tipologia: palazzo uffici	as is : terziario HBU: residenziale	as is: 9.866 HBU: 9.470	as is: 109 HBU: 549	as is: 9.975 HBU: 9.470
4	[MI-002501] MILANO - Via Beruto, 18 Ubicazione: area periferica Tipologia: palazzo uffici	Terziario	13.206	173	13.379
5	[MI-002502] MILANO - Via Calvino, 11 Ubicazione: semicentro Tipologia: palazzo uffici	as is : ricettivo HBU: ricettivo	as is: 6.783 HBU: 6.783	as is: - HBU: -	as is: 6.783 HBU: 6.783
6	[MI-002503] SESTO SAN GIOVANNI - Via Risorgimento, 182 Ubicazione: semicentro Tipologia: palazzo uffici	Terziario	5.620	100	5.720
7	[PI-000021] PISA - Via Andrea Pisano, 120 Ubicazione: area periferica Tipologia: complesso immobiliare	Terziario	10.094	3.326	13.420
8	[RM-001607] ROMA - Viale di Tor di Quinto, 47/49 Ubicazione: area periferica Tipologia: palazzo uffici	Terziario	5.073	878	5.951
9	[RM-001608] TIVOLI - Viale Mazzini, 8 Ubicazione: area urbana centrale Tipologia: palazzo uffici	Terziario	5.746	980	6.726

La fase conoscitiva e di aggiornamento relativa all'analisi di valutazione è stata condotta su base "AbyA-Asset by Asset" e secondo modalità "full light analysis", come meglio illustrato al capitolo 4.

2. DISTRIBUZIONE TERRITORIALE & LOCATION

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente analisi è costituito da immobili ubicati su territorio nazionale in Lazio, Liguria, Lombardia, Marche e Toscana.

Nello specifico il portafoglio immobiliare si compone complessivamente di n. 9 immobili: n. 1 a Roma, n. 1 a Genova, n. 2 a Milano, n. 1 a Ancona, n. 1 a Livorno, n. 1 a Pisa, mentre gli ultimi due immobili sono siti nei comuni minori di Tivoli e Sesto San Giovanni.



Il portafoglio immobiliare, alla Data di Riferimento del 31/12/2016, si compone di assets prevalentemente di tipologia income producing building, a destinazione direzionale, ad eccezione degli assets "MI-002502_Milano, via Calvino" e "LI-000021_Livorno, Scali d'Azeglio" che risultano soggetti ad ipotesi di valorizzazione.

Alla Data di Riferimento del 31/12/2016, il portafoglio immobiliare afferente il Fondo risulta parzialmente sfitto (24% vacancy) in ragione dello status di alcuni asset che necessitano di interventi di valorizzazione.

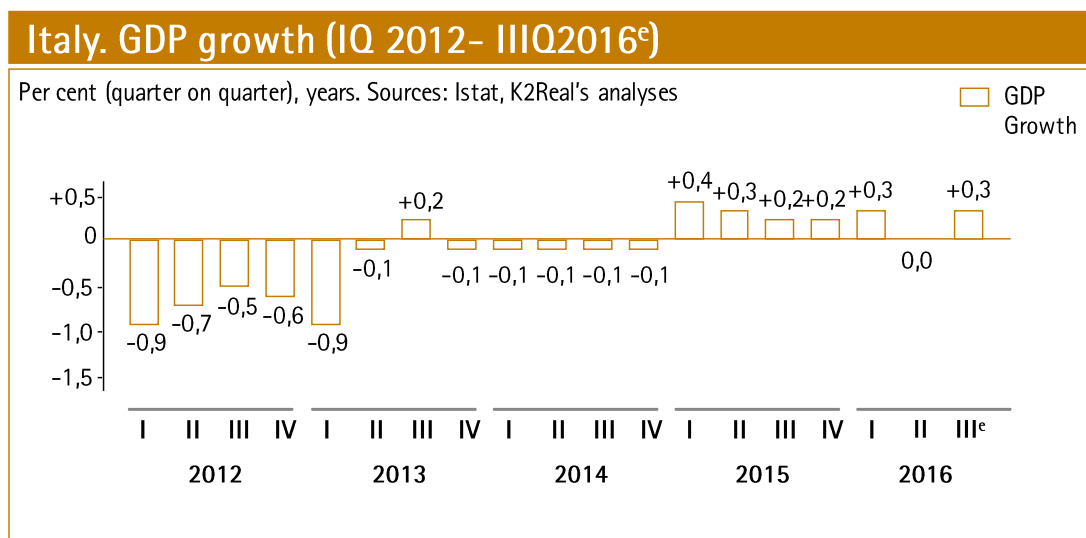
Nella fattispecie:

- [AN-000025] Ancona, Via Giordano Bruno *interamente locato (0% vacancy)*
- [GE-000178] Genova, Via del Lagaccio *interamente locato (0% vacancy)*
- [LI-000027] Livorno, Scali d'Azeglio *interamente sfitto (100% vacancy)*
- [MI-002501] Milano, Via Beruto *interamente locato (0% vacancy)*
- [MI-002502] Milano, Via Calvino *parzialmente sfitto (37% vacancy)*
- [MI-002503] Sesto S. Giovanni, Via Risorgimento *interamente sfitto (100% vacancy)*
- [PI-000021] Pisa, Via A. Pisano *interamente locato (0% vacancy)*
- [RM-001607] Roma, Via di Tor di Quinto *interamente locato (0% vacancy)*
- [RM-001608] Tivoli, Viale Mazzini *parzialmente locato (68% vacancy)*

3. OVERVIEW DI MERCATO

La situazione dell'**economia italiana** mostra una situazione di generale stabilizzazione, seppur con un rallentamento avutosi nel secondo trimestre del 2016 rispetto a quanto invece occorso nel 2015 in cui le variazioni trimestrali del PIL erano risultate costantemente positive tra il +0,4% ed il +0,3% interrompendo il periodo di recessione protrattosi fino alla fine del 2014.

Le ultime rilevazioni Istat riportano un tasso di crescita nel terzo trimestre dell'anno pari al +0,3% rispetto al trimestre precedente (e del + 1% rispetto al trimestre dell'anno precedente), imputabile essenzialmente ad un aumento della domanda interna, che ha avuto una crescita del +0,2% dei consumi finali nazionali, ad una variazione positiva del +0,8% negli investimenti fissi lordi e alle importazioni che sono aumentate del +0,7%, a fronte di una variazione solo debolmente positiva delle esportazioni pari al +0,1%¹.



L'economia italiana rispetto a quella di altre nazioni sembra però essere ancora una situazione più arretrata in termini di crescita economica infatti nel terzo trimestre 2016 l'economia globale è migliorata e l'andamento dell'economia della zona euro non ha finora risentito degli esiti dei referendum in Gran Bretagna e in Italia.

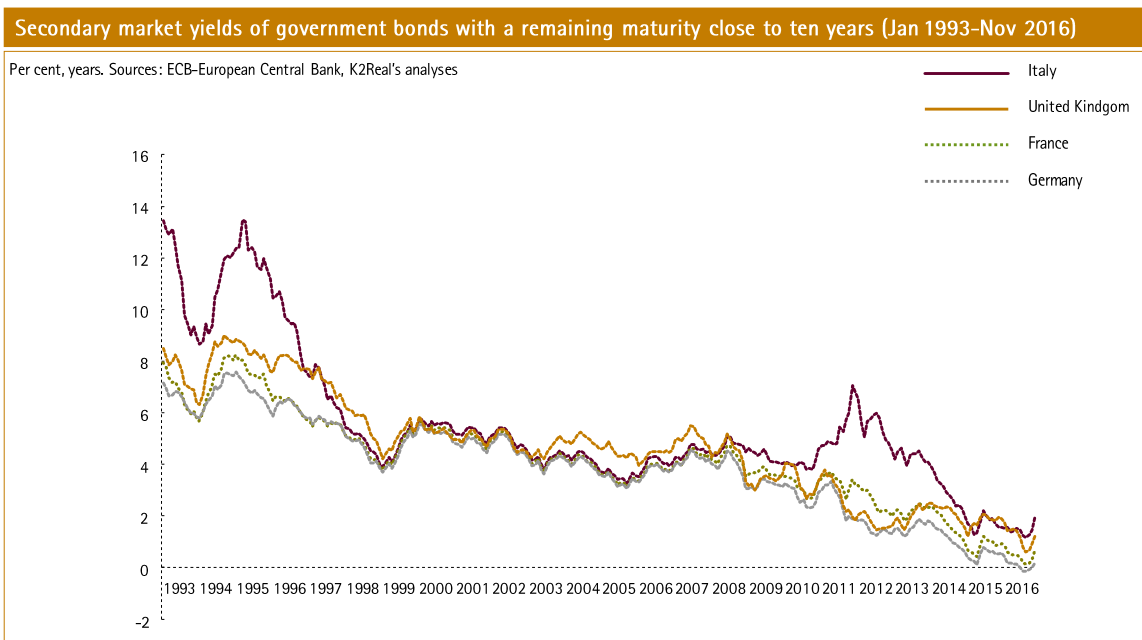
Nel medesimo periodo il PIL nazionale americano è cresciuto in termini congiunturali (trimestre/trimestre dello stesso anno) del +0,7%, quello francese del +0,2%, al pari di quello tedesco, e del + 0,5% nel Regno Unito, con una variazione positiva che complessivamente rispetto al trimestre dell'anno precedente (e quindi tendenziale) è stata pari al +1,5% negli Stati Uniti, al +1,1% in Francia, al +1,7% in Germania e al +2,3% nel Regno Unito.

¹ Fonte: Istat. Nota mensile sull'andamento dell'economia italiana (Novembre 2016)

Complessivamente, con riguardo all'area Euro, il PIL è aumentato del +0,3% in termini congiunturali e del + 1,6% in termini tendenziali, grande anche ad alcune condizioni favorevoli, quali la stabilizzazione del prezzo del petrolio, seppure in progressivo recupero negli ultimi mesi, e l'azione protratta di stimolo della politica monetaria della Banca Centrale Europea.

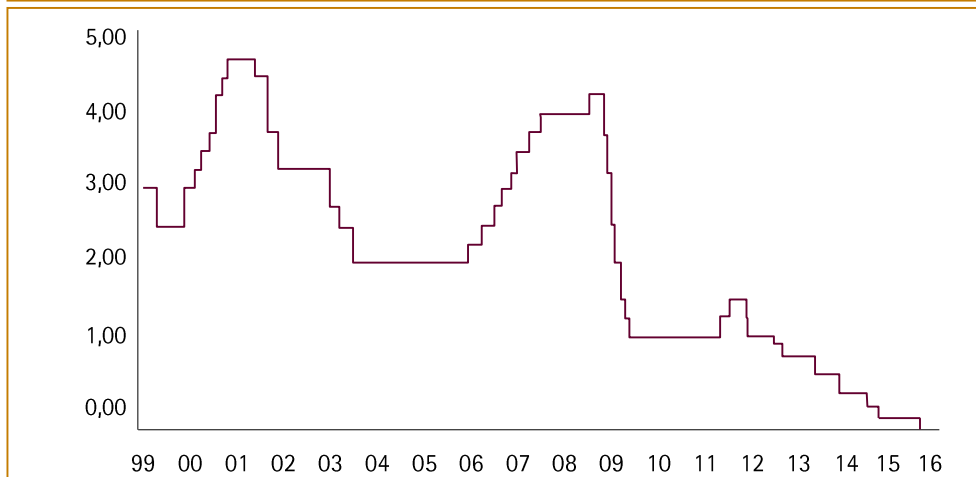
Quest'ultima, con il comunicato stampa dell'8 dicembre 2016, ha ufficializzato la decisione di mantenere i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, marginale e sui depositi presso la banca centrali invariati e pari rispettivamente allo 0,00%, allo 0,25% e al -0,40%, attendendosi che gli stessi rimangano per un periodo prolungato di tempo ad un livello inferiore o pari a quello attuale.

In termini di misure non convenzionali rispetto alle ordinarie attività di politica monetaria, la BCE ha anche confermato la prosecuzione di acquisto di attività (Programma di Acquisto di Attività) con un ritmo di 80 euro/bn/mese sino a marzo 2017 e di 60 euro/bn/mese sino alla fine del 2017 o eventualmente oltre, *"finché il Consiglio direttivo non riscontrerà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione"*².



² Fonte: Banca d'Italia. Comunicato stampa dell'8 dicembre 2016

Andamento del tasso refi BCE



Nelle strategie della BCE rientra l'obiettivo di riportare l'inflazione dell'Eurozona a livelli prossimi al 2%, tuttavia, i livelli inflattivi in Italia, continuano ad assestarsi a livelli inferiori alle aspettative: l'inflazione al consumo continua a oscillare intorno allo zero e in novembre si è riportata in territorio lievemente positivo; nel mese di dicembre 2016, secondo le stime preliminari, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,4% rispetto al mese precedente e dello 0,5% nei confronti di dicembre 2015. In media d'anno, nel 2016 i prezzi al consumo registrano una variazione negativa (-0,1%): è dal 1959 (quando la flessione fu pari a -0,4%) che non accadeva.

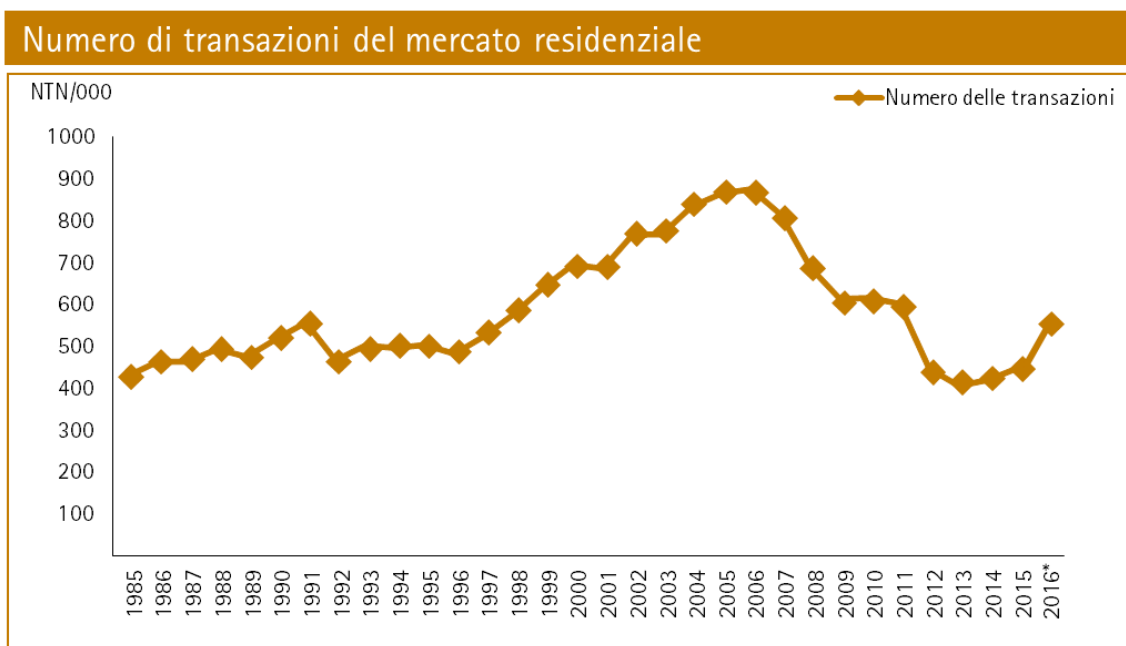
Anche con riguardo alle dinamiche della forza lavoro italiana non si registrano particolari variazioni significative. Le ultime indicazioni dell'Istat confermano un tasso di disoccupazione stabile nel 2016 all'11,6% e conseguentemente una stabilizzazione nel ritmo di assorbimento di lavoro da parte delle imprese con un saldo poco consistente tra nuove assunzioni e licenziamenti.

Gli ordini industriali registrano invece una contrazione a settembre. Si rileva infatti una flessione del -6,8% per gli ordinativi rispetto al mese precedente (agosto) nel quale si era invece registrata una variazione eccezionalmente positiva e pari al +9%.

Temi centrali nell'economia italiana risultano infatti ancora alcuni nodi problematici non completamente risolti e che interessano implicitamente anche il mercato immobiliare italiano, quali le sofferenze bancarie e gli NPL e la conseguente capacità del settore bancario nel sostenere la crescita tramite l'erogazione del credito a famiglie e ad imprese.

3.1. Il mercato immobiliare italiano

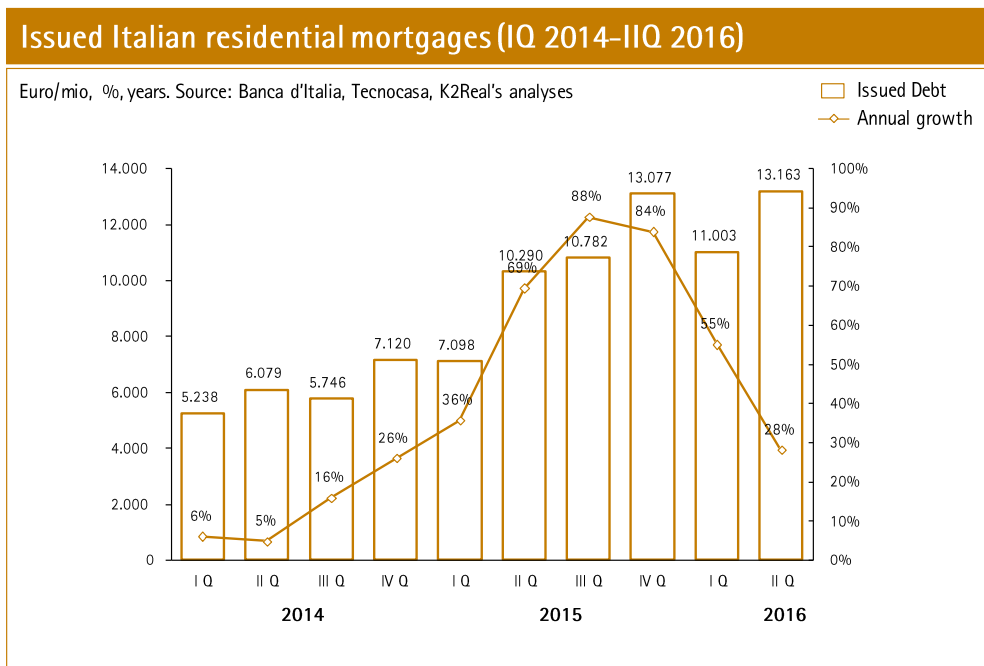
Il mercato immobiliare italiano delle abitazioni dopo aver arrestato la fase di declino, risulterebbe aver avviato un iniziale trend di crescita, confermando nel 2015 il dato positivo del 2014. Le unità abitative compravendute, in termini di NTN, raggiungono il livello di circa 521 mila unità nel 2016 dalla pubblicazione dei dati del terzo semestre 2016, confermando il *sentiment* positivo riguardo al mercato immobiliare italiano.



Il dato al 2016 sono riferiti ai primi tre trimestri.

L'incremento del numero delle transazioni, e quindi della domanda, rappresenta il presupposto per una prospettiva stabilizzazione e successiva crescita potenziale dei pricing essendoci uno storico *lagging* di circa 2-4 anni dalla fase di incremento delle transazioni vs prezzi. L'indice dei prezzi delle abitazioni IPAB ha registrato infatti ancora una diminuzione del -0,9% sia per quanto riguarda le abitazioni nuove (-1,2%) che per quanto riguarda le abitazioni esistenti (-0,9%).

Dal punto di vista delle compravendite, la tendenza dell'accelerazione delle compravendite ha come catalizzatore il trend in crescita delle erogazione di finanziamenti a tassi contenuti: dal punto di vista del mercato dei mutui, l'incentivante politica di riduzione del costo del denaro, ha favorito la ripresa delle erogazioni di mutui in Italia ove, nel secondo trimestre 2016, si è registrato un incremento del +28% delle nuove erogazioni rispetto allo stesso trimestre del 2015 ed un valore in linea con quello dell'ultimo trimestre dell'anno 2015.



Secondo gli ultimi dati pubblicati dall'OMI il settore non residenziale che comprende i mercati immobiliari del terziario, del commerciale e del produttivo confrontato con i primi tre trimestri del 2016 rispecchia l'andamento positivo che migliorerà l'andamento dello scorso anno. Questo dato rispetto allo stesso periodo del 2015 è migliorato del 16,6%. Si ricorda che il mercato di questi tre settori rappresenta il 6,4% dello stock immobiliare complessivo e il 4,6% dell'universo delle transazioni.

Per quanto riguarda la quotazione media annua di riferimento, per unità di superficie, nel settore uffici risulta in diminuzione del 2,0% nel 2015 rispetto al 2014.

Per quanto riguarda le ultime informazioni pubblicate dall'OMI del terzo trimestre 2016 il mercato immobiliare italiano ha registrato un aumento del tasso di variazione tendenziale delle unità immobiliari compravendute nei settori residenziale, terziario, commerciale e produttivo nell'ordine delle due cifre percentuali come la tabella seguente mostra:

NTN trimestrale assoluta

NTN	III trim 2015	IV trim 2015	I trim 2016	II trim 2016	III trim 2016
Residenziale	105.105	127.553	115.135	143.245	123.410
Terziario	1.913	2.831	2.014	2.049	2.508
Commerciale	5.826	7.765	6.774	7.593	7.185
Produttivo	2.059	2.954	2.118	2.895	2.564
Pertinenze	80.164	100.825	87.525	109.973	93.965
Altro	30.179	38.188	30.818	38.671	35.693
Totale	225.246	280.116	244.384	304.426	265.325

NTN variazione % tendenziale annua

Var %	III trim 14-15	IV trim 14-15	I trim 15-16	II trim 15-16	III trim 15-16
Residenziale	10,8%	9,4%	20,6%	22,9%	17,4%
Terziario	0,9%	0,9%	1,3%	14,7%	31,1%
Commerciale	7,3%	-2,8%	14,5%	12,9%	23,3%
Produttivo	2,2%	-1,3%	7,0%	28,7%	24,5%
Pertinenze	9,0%	5,6%	17,3%	23,2%	17,2%
Altro	3,2%	0,5%	8,5%	16,1%	18,3%
Totale	8,8%	6,2%	17,3%	21,8%	17,8%

Il settore commerciale e produttivo ha manifestato un aumento pari a circa il 24% mentre il settore degli uffici è quello che ha registrato un incremento maggiore attestandosi al 31% circa.

Per quanto riguarda il mercato residenziale la variazione annua percentuale nel terzo trimestre sostenuta è confermata nei capoluoghi di Milano, Torino, Genova e Bologna e nelle otto province dei maggiori capoluoghi, l'aumento delle transazioni in termini relativi si conferma sul mercato immobiliare nel suo insieme.

Il settore terziario registra il maggiore numero di scambi in termini percentuali, questo è confermato per le tre macro aree, anche se il registra un aumento del 15,6%, anch'esso è significativo.

Il settore commerciale registra le medesime dinamiche in termini relativi sul miglioramento delle variazioni di crescita e sulla distribuzione geografica degli effetti.

Il settore produttivo, che comprende capannoni ed industrie, è in aumento. Il settore produttivo, che comprende capannoni ed industrie, è in aumento che consolidano i dati positivi registrati.

Per quanto riguarda il settore bancario inerente ai crediti denominati **Non Performing Loan, (NPL)** con un sottostante immobiliare, per agevolare l'assorbimento sul mercato, negli ultimi due anni sono avvenuti degli interventi legislativi con la legge L132/2015 ed il decreto 59/2016; è stato inoltre creato l'istituzione delle Garanzie dello Stato nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione. In merito alla risoluzione dei problemi originati dalla permanenza nei bilanci delle banche italiane dei crediti deteriorati ha indotto la costituzione del Fondo Atlante che è stato utilizzato per la ricapitalizzazione di Veneto Banca e di Banca Popolare di Vicenza. Questo ha portato alla costituzione del Fondo Atlante II che può investire esclusivamente in NPL. Al momento secondo le informazioni della società che gestisce i fondi, Quaestio Sgr, il fondo ha effettuato una ricognizione sui crediti deteriorati della Banca Monte dei Paschi di Siena.

Nell'ambito degli **investimenti immobiliari** in Italia il dato monitorato è pari a 8,4 miliardi di euro, con un incremento del +10% rispetto al dato dei 12 mesi precedenti. Nel terzo trimestre risultano essere stati investiti 1,7 miliardi di euro, in aumento del 17% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il volume delle transazioni nei primi nove mesi raggiunge i 5,4 miliardi, in aumento del 5,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I capitali stranieri rappresentano il 49% degli investimenti totali, in calo del 32% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Sul mercato di Milano nel terzo trimestre 2016 sono avvenute operazioni per circa 388 milioni di euro, in crescita rispetto allo stesso periodo del 2015 e con un bilancio ancora positivo, seppur limitato, sui primi nove mesi. Nel terzo trimestre 2016 sul mercato di Roma si registrano investimenti per 375 milioni di euro.

Per quanto riguarda gli investimenti nel settore della logistica il terzo trimestre 2016 vede una battuta di arresto con un decremento del -35%, pari a 40 milioni di euro. Seppure si risconti un buon dato a livello annuale, con un assorbimento di un milione di metri quadri con diverse operazioni in pipeline per il quarto trimestre appena concluso. Il mercato della logistica è principalmente indirizzato verso soluzioni "built to suit". Contemporaneamente cresce la domanda da parte degli operatori che stanno adeguando la supply chain in funzione della crescente integrazione dei diversi canali di vendita (e-commerce e store fisico).

3.2. Il settore uffici a Milano e Roma

Relativamente al mercato degli immobili terziari di Milano, gli ultimi dati a disposizione relativi alle transazioni concluse, mostrano per il Q3 2016 un take-up complessivo pari a 217.500 mq, che

risulta essere in aumento del +27% rispetto al precedente 2015. Tale variazione positiva è contestualizzata all'interno di un generale miglioramento del mercato immobiliare nel suo insieme. L'attività di sviluppo si conferma maggiormente dinamica, tra luglio e settembre sono stati completati 44.000 mq di immobili direzionali. L'attività di investimento nel settore direzionale milanese rallenta, con solo 261 milioni di euro investiti nel mercato di Milano.

Per quanto riguarda l'andamento degli yield, la città di Milano evidenzia sostanzialmente due mercati con caratteristiche differenti:

- yield in compressione per immobili "prime" ubicati nella fascia superiore di mercato, principalmente localizzati nel centro città oppure nei CBD, affittati a conduttori di primario standing (investimenti Core);
- yield maggiormente elevati (e quindi con un gap ancora rilevante rispetto ai prime asset) per immobili ubicati in location secondarie, seppure si riscontrino potenziali *sentiment* di miglioramento.

Il mercato degli uffici di Roma registra un assorbimento pari a circa 42.000mq nel Q3 2016, con una leggera diminuzione pari a -8% circa rispetto al secondo trimestre del 2016 ma superiore del 23,0% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso. Tale variazione conferma il trend positivo in atto nel mercato degli utilizzatori.

Il take-up è stato guidato da una transazione nella zona est di Roma, circa 10.500mq locati a una società pubblica, oltre a due operazioni in zona EUR con due società multinazionali straniere che hanno rappresentato più della metà del totale.

Un discorso a parte è da effettuarsi per quanto riguarda il comparto degli immobili corporate che soprattutto nel mercato di Milano beneficia di un aumento di interesse da parte degli investitori per gli immobili core o trophy. L'ultima transazione al riguardo è quella compiuta da Hines SGR per l'immobile di piazza Edison, di proprietà del Fondo Core Nord Ovest gestito da REAM SGR, per 220 euro/mio ed un rendimento lordo del 4,2%³ ed un valore unitario di circa 7.500 euro/mq (l'immobile è locato principalmente ad Invesco e allo studio legale DLA; complessivamente la superficie è di circa 30mila mq⁴ con una forte presenza di piani interrati).

³ Fonte: IISole24Ore del 15 dicembre 2016

⁴ Fonte: Rendiconto Core Nord Ovest al 31/12/2014

4. ANALISI DI VALUTAZIONE

4.1. Finalità dell'analisi

K2Real ha effettuato l'analisi di valutazione, alla Data di Riferimento del 31/12/2016, del patrimonio immobiliare, come indicato nella tabella riportata al paragrafo 1.1.

Con riferimento a ciascuno dei n. 9 assets immobiliari individuati, che costituiscono il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia" alla Data di Riferimento del 31/12/2016, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets - complesso/comparto immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "**FV-Fair Value (as is)**" equiparato al "**MV-Market Value**"⁵ dell'asset immobiliare alla Data di Riferimento del 31/12/2016, laddove con tale accezione si intende l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata tra operatori di mercato nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

Si precisa che, nel caso in cui un asset immobiliare risulti, alla Data di Riferimento, immediatamente libero o soggetto a piano di rilascio pre-definito, assoggettato ad iter urbanistico definito⁶ ed, in quanto tale, pienamente valorizzabile al proprio massimo e migliore utilizzo, FV-Fair Value (as is) e FV-Fair Value (HBU) coincidono (differendo, invece, qualora l'asset non risulti alla Data di Riferimento rispondente ad uno dei suddetti requisiti, cosicché le variabili connesse alle condizioni di locazione e le variabili connesse all'iter urbanistico da attivare per il progetto di valorizzazione ne influenzino, positivamente o negativamente, il valore).

⁵ vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard professionali di valutazione - RICS 2014"

⁶ come nel caso degli asset di "MI-002502_Milano, via Calvino" e "LI-000021_Livorno, Scali d'Azeglio" che risultano, rispettivamente, immediatamente libero e disponibile, assoggettato a piano di rilascio predefinito e già interessato da un progetto di ristrutturazione.

Nella market practice adottata da K2Real il Giudizio Integrato di Valore ed, in quanto tale, per il caso di specie il "FV-Fair Value", è individuato con riferimento alle seguenti assunzioni:

- carattere di "ordinarietà delle controparti" (acquirente e venditore), laddove per "ordinario" sia da intendersi l'operatore di medie capacità economiche, strategiche ed intellettive, tali da non inverare elementi pregiudizievoli ai fini della libera conclusione della trattativa, e dotato di ragionevole consapevolezza e conoscenza riguardo alla natura ed alle caratteristiche precipue del bene oggetto di trattativa, al suo utilizzo attuale/potenziale ed allo stato del libero mercato alla Data di Riferimento;
- "libera determinazione delle controparti" alla conclusione del contratto, senza alcuna restrizione della capacità di intendere e di volere ne' alcun condizionamento coercitivo della libera volontà;
- carattere di "ordinarietà della trattativa" che espressamente escluda speciali termini contrattuali o circostanze, quali finanziamenti atipici, accordi di retrolocazione, corrispettivi o concessioni particolari ottenute da soggetti coinvolti nella compravendita;
- ipotesi che l'asset immobiliare sia stato offerto sul libero mercato per un periodo ritenuto ragionevolmente sufficiente alla manifestazione di interesse ad opera di una controparte (interesse all'acquisto, qualora l'asset sia offerto in vendita e/o interesse alla locazione qualora l'asset sia offerto in locazione).

4.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione di ciascun asset di cui al perimetro immobiliare oggetto di indagine alla Data di Riferimento del 31/12/2016 al fine di monitorare eventuali variazioni nei valori dell'asset immobiliare derivanti sia da fluttuazioni da parte del mercato che abbiano impatto positivo o negativo sullo stesso sia da variazioni relative all'evoluzione del contesto urbano di riferimento, sia da variazioni relative allo stato di conservazione e/o alle condizioni di manutenzione per vetustà, obsolescenza funzionale, mancata e/o differita manutenzione sia da eventuali variazioni nelle previsioni di piano relative allo strumento urbanistico in essere, sia da ogni e qualsivoglia avanzamento dei lavori, nel caso di assets immobiliari eventualmente oggetto di interventi di valorizzazione (trasformazione/riqualificazione/riconversione/sviluppo), la presente analisi si configura quale "valutazione di aggiornamento", elaborata secondo modalità "full light analysis".

Secondo tale accezione è da intendersi una valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi sia sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza / dotazione impiantistica / stato di conservazione / condizioni di manutenzione / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale ed ogni altra e qualsivoglia informazione necessaria allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R, differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza della natura dell'analisi stessa; nel caso di specie, si è fatto riferimento a quanto fornito in sede di prima valutazione (ns rif. MF-15-0005.01 Data Rif. 30/06/2015), per quanto attiene documentazione tecnica, mentre sono stati recepiti gli eventuali aggiornamenti derivanti da risultanze della technical&site inspection, variazioni di mercato, così come ogni e qualsivoglia variazione intervenuta nella situazione amministrativa e locativa.

Per quanto riguarda invece i dati di input relativi alla situazione locativa e alle consistenze funzionali all'implementazione delle valutazioni, nell'ambito del più ampio set informativo di natura tecnico-amministrativa nella finalità della procedura, si precisa che, tale informativa è stata acquisita direttamente dalla documentazione fornita dal Cliente senza procedere ad alcuna verifica

in merito, come espressamente definito nell'ambito degli accordi contrattuali, se non per delle verifiche a campione in merito ai dati di consistenza.

Il sopralluogo tecnico agli assets immobiliari è stato condotto, secondo le disponibilità concordate con la SGR ed i conduttori, nel corso dei mesi di maggio 2016 e dicembre 2016. Si ricorda che per l'asset "LI-000027 Livorno, Scali d'Azeglio", in occasione del sopralluogo del mese di dicembre 2016, non è stato possibile eseguire l'attività di site inspection interna in quanto occupato senza titolo.

Per tutto quanto non espressamente indagato, di cui ai capoversi che precedono, si è fatto pieno ed espresso riferimento alle informazioni ed alla documentazione all'uopo fornita dal Cliente, procedendo per ragionevole assunzione in difetto della stessa.

4.3. Technicality & main assumption

Meglio precisate, come sopra, le modalità di esecuzione delle attività operative connesse all'analisi di valutazione finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value dei suddetti immobili, nelle declinazioni più sopra definite, vengono nel seguito elencati i criteri di analisi, le note metodologiche e le assumptions di carattere standard a livello di portafoglio che vi sottendono.

4.3.1. Technicality

In sede di valutazione sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard professionali di valutazione RICS – Gennaio 2014" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

- (i) **"Income Approach / Financial Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:
- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);

- determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
- calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
- attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.

(ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in funzione delle necessità dell'analisi stessa, come si evince dai relativi appraisal forms e come meglio specificato negli analytical reports, redatti per ciascun asset immobiliare oggetto di analisi; ai fini della presente nota metodologica si può asserire che, nell'ambito di un approccio finanziario si è compenetrato l'approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei livelli di canone di locazione di mercato (Market Rent) ed i valori di vendita di mercato per le varie destinazioni d'uso considerate, oltre che per il riscontro del valore finale del bene rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quelli in oggetto.

4.3.2. Parametri di base & main assumptions

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa:

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo assunto quale media mobile tra l'inflazione storica e programmata (dati storici F.O.I. registrati negli ultimi 5 anni e dati programmati per i prossimi 5 anni desunti dal Documento di Economia e Finanza 2016);
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;

- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;
- (v) adozione di un periodo di vacancy e di una percentuale di credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;
- (vi) stima dei costi di property management, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;
- (vii) costi di assicurazione desunti dai dati reali forniti dal Cliente; qualora non si disponga del dato reale, stima quale percentuale del Reinstatement Cost⁷;
- (viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost⁸;
- (ix) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (x) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dal Cliente; qualora non si disponga del dato reale, stima sulla base delle evidenze derivanti da beni assimilabili.

⁷ Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

⁸ Ibidem.

Nel caso di asset oggetto di valorizzazione, ovvero gli assets "MI-002502_Milano, via Calvino" e "LI-000021_Livorno, Scali d'Azeglio", con riferimento all'analisi di valutazione alla Data di Riferimento del 31/12/2016, si considerino anche le seguenti assunzioni:

- (xi) stima dei costi diretti di valorizzazione, qualora considerati ai fini della valutazione, sulla base di computo estimativo di dettaglio per singola quantità edificabile/riconvertibile/ri-funZIONalizzabile per tipo di intervento (demolizione, costruzione, ristrutturazione e trasformazione in senso lato), qualora non risultasse già stato definito un importo per la realizzazione di tali attività;
- (xii) stima delle altre voci di costo che concorrono alla determinazione dei costi complessivi di valorizzazione (se funzionali all'analisi di valutazione): costi indiretti (progettazione e direzione lavori) ed imprevisti, quale percentuale dei costi diretti; oneri comunali (oneri di urbanizzazione e contributo sul costo di costruzione) come da tariffario comunale di competenza, per aliquote e tipologia di intervento, che abbia o meno impatto anche sulla eventuale variazione di carico urbanistico (salvo informazioni merito fornite direttamente dal Cliente);
- (xiii) stima dei costi correlati alla vendita, qualora non si disponga del dato reale (asset management e fee di commercializzazione), quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da vendita nello status "HBU".
- (xiv) stima di una eventuale quota di extra profitto del developer per l'implementazione dell'operazione complessiva di valorizzazione (Development Royalties) quale percentuale degli incassi da vendita nello status "HBU";
- (xv) definizione dei timing di durata complessiva dell'operazione di sviluppo a partire dai tempi ragionevolmente stimati di cantiere, a cui si sommano, nello "stream" dei flussi di cassa del business plan, i tempi preordinati alle attività di cantierizzazione (ivi compresi quelli amministrativi, di progettazione etc.) nonché i tempi necessari alla successiva allocazione sul mercato del prodotto finito una volta trasformato.

5. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati al capitolo 4, si è giunti all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore, per ciascun asset oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 31/12/2016.

Rimandando agli analytical reports per il dettaglio e le considerazioni specifiche, viene di seguito allegata la tabella di R.V.-Riepilogo Valori.

R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 31/12/2016

Portafoglio immobiliare oggetto di analisi - Data Rif: 31/12/2016	
	FV-Fair Value [euro]
Totale portafoglio immobiliare del Fondo Risparmio Immobiliare - Uno Energia	110.110.000,00 (euro centodiecimilionicentodiecimila,00)

.....
Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base & main assumptions, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile controvalore economico degli asset in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione fornitaci, corrispondano ai valori espressi, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza - acuito dalla vicenda 'Brexit' non ancora pienamente stabilizzata e dall'indeterminatezza circa le prospettive politico-economiche nazionali e globali - nell'ambito del quale sono stati stimati.

In fede.

K2REAL – Key to Real
 Real Estate Partners
 Chartered Surveyors

Tania Garuti – MRICS
 Managing Partner

ALLEGATO – MODUS OPERANDI & CONDIZIONI AL CONTORNO

- 1 K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento alla quale sono riferiti i giudizi di valore raggiunti. Il giudizio di valore espresso è basato sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla Data di Riferimento, nonché sulla situazione urbanistica, come verificata e/o secondo assunzione, alla medesima data. Si precisa che per condizioni di mercato si intendono a mero titolo esemplificativo le condizioni economiche generali, i tassi di interesse, i livelli dei prezzi di mercato, la situazione locativa, le condizioni di liquidità generale del mercato, la normativa vigente et al.
- 2 K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari oggetto della presente analisi. Non si è proceduto (i) al *rilievo metrico in situ* finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite. Le consistenze utilizzate ai fini valutativi sono quelle fornite dal Cliente e l'analisi immobiliare è stata condotta sulla base della ulteriore documentazione disponibile. Si fa presente che il sopralluogo è stato svolto per quanto visibile e consentito dal Cliente o da chi per esso.
- 3 K2Real non ha eseguito alcuna indagine ambientale, ma ha ipotizzato, ai fini valutativi, la conformità degli assets immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia. K2Real inoltre, ha assunto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.
- 4 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti.
- 5 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.
- 6 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

- 7 I valori espressi non comprendono l'IVA e non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione degli assets immobiliari.
- 8 K2Real ha svolto delle indagini di mercato i cui risultati considera rappresentativi della situazione di mercato alla Data di Riferimento della presente valutazione. Tuttavia non si esclude che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta riferibili alle attività analizzate che possano, seppur non significativamente, variare parte dei parametri unitari utilizzati quali dati di input nella presente analisi.
- 9 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali. Restano di conseguenza espressamente esclusi dalla suddetta analisi gli accertamenti di natura amministrativa/giuridica/legale con riferimento, a mero titolo esemplificativo, alla situazione amministrativa (titoli di proprietà, servitù, vincoli e gravami, et. al.), alla correttezza e coerenza della situazione urbanistica rispetto alle norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, ai contratti di gestione immobiliare ed alla situazione locativa.
- 10 K2Real, ai fini valutativi, ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace, esercitato nell'ambito dei confini e pienamente trasferibile, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso procedure ordinarie. K2Real non assume pertanto alcuna responsabilità in ordine alla sussistenza o meno di diritti, gravami, vincoli, presupposti e circostanze di natura giuridico-legale che potrebbero limitare la trasferibilità degli asset immobiliari e/o rivedere il giudizio di valore espresso. K2Real non ha verificato né la titolarità di diritti né le passività gravanti sugli assets immobiliari, a meno che non sia stato stabilito altrimenti nel contratto o salvo che sia diversamente indicato nella documentazione fornita dal Cliente per finalità connesse all'incarico conferito.
- 11 In seno agli output di progetto, e negli allegati che li completano, sono contenute, sia in forma esplicita che implicita, previsioni e proiezioni, realizzate da K2Real, relative all'andamento del principale mercato di riferimento del Cliente. Data tuttavia l'impossibilità di prevedere con certezza gli eventi futuri, qualsiasi conclusione relativa alle previsioni economiche e finanziarie contenute negli output di progetto non può essere considerata certa, né i commenti presentati da K2Real possono essere considerati una garanzia degli sviluppi previsti.

- 12 K2Real, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento da parte del Cliente degli obiettivi di investimento prefissati né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati riportati e/o elaborati in seno agli output di progetto e/o negli allegati che li completeranno, né delle opinioni basate su tali dati, che fossero analogamente riportate negli output di progetto e/o negli allegati che li completeranno.

**Comitato Tecnico Consultivo del Fondo Comune
di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare Italiano non riservato di tipo chiuso quotato
“RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA”
Relazione delle attività svolte al 31.12.2016**

In ossequio delle previsioni di cui all'articolo 14.3 del regolamento di gestione (il “Regolamento”) del Fondo di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare Italiano non riservato di tipo chiuso quotato denominato “Risparmio Immobiliare Uno Energia” (il “FIA” o il “Fondo”), istituito e gestito da PensPlan Invest SGR S.p.A. (la “SGR”), il Comitato Tecnico Consultivo del FIA (il “Comitato Tecnico”) redige la seguente relazione descrittiva delle attività svolte nel corso del secondo semestre 2016.

Nel corso del secondo semestre 2016 si è svolta una riunione del Comitato Tecnico Consultivo, in data 6 settembre 2016.

Riunione del 6 settembre 2016

Il Comitato Tecnico è stato chiamato a esprimere il parere consultivo preventivo e non vincolante ai sensi dell'articolo 14.3 del Regolamento del FIA in merito alle offerte pervenute per il conferimento di un incarico avente ad oggetto il servizio di agency per l'analisi del mercato di riferimento dell'immobile di Tivoli, viale Mazzini 8 e per la sua successiva commercializzazione per la locazione degli spazi non occupati.


Bolzano, 6 febbraio 2017

IL PRESIDENTE
(Signor Ulrich Foppa)