

RISPARMIO IMMOBILIARE
UNO ENERGIA

FIA Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Quotato

RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE DEL FONDO AL 31/12/2017
APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI
PENSPLAN INVEST SGR S.P.A. IN DATA 23 FEBBRAIO 2018

RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE AL 31 DICEMBRE 2017

**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

EY 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 2017 rappresenta l’undicesimo 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

Negli Stati Uniti, la stima finale del PIL Q3 ha evidenziato una crescita del 3,2%, trimestre su trimestre, annualizzato (da 3,1% precedente). Soprattutto il maggior accumulo di scorte e il miglioramento dell’export netto hanno compensato la frenata dei consumi e degli investimenti fissi. Sul fronte della politica monetaria, la riunione della Fed di dicembre si è conclusa con l’atteso innalzamento di 25 punti base dell’intervallo obiettivo del tasso di riferimento a 1,25% - 1,50%, riconoscendo l’ulteriore miglioramento del mercato del lavoro e la robustezza della crescita. Con riferimento allo scenario, il FOMC ha dichiarato che i rischi appaiono bilanciati, aggiungendo tuttavia che monitora attentamente l’evoluzione dell’inflazione. Le proiezioni dei membri del FOMC su indicatori economici e finanziari evidenziano un maggiore ottimismo sulla crescita del 2018. A fronte di una marginale revisione al rialzo della stima per il 2017 (2,5% da 2,4%), è stata infatti rivista al rialzo in maniera consistente la proiezione per il 2018 (dal 2,1% al 2,5%); minore la revisione per il 2019 (dal 2% al 2,1%) e più ampia quella per il 2020 (dall’1,8% al 2%). La crescita è attesa al di sopra del livello di lungo termine dell’1,8% su tutto l’orizzonte di previsione. Lo scenario di crescita migliore della stima diffusa a settembre si traduce in una evoluzione al ribasso del tasso di disoccupazione previsto sul periodo 2017-2020 (rispettivamente 4,1% da 4,3%; 3,9% da 4,1%; 3,9% da 4,1%; 4% da 4,2%), stabilmente su livelli inferiori al tasso di disoccupazione di lungo termine (4,6%). Nonostante lo scenario di crescita e disoccupazione migliore, il tasso di inflazione dovrebbe portarsi sul livello obiettivo del 2% solo nel 2019. Ciò supporta l’importanza di un approccio cauto alla normalizzazione della politica monetaria. In linea con questa considerazione, sul fronte dei tassi ufficiali, le nuove proiezioni dei membri del FOMC confermano i tre rialzi nel 2018 e i due rialzi nel 2019.

In area Euro, il report sul PIL Q3 ha confermato la crescita dello 0,6% su base sequenziale (da 0,7% precedente), con un apprezzabile tasso di diffusione della tendenza positiva tra le diverse componenti di spesa. Sul fronte della politica monetaria, la riunione della BCE si è conclusa con la conferma sia del livello dei tassi di riferimento che del livello di acquisti di attività finanziarie, il quantitative easing. Nel Comunicato della BCE si è posto l’accento nuovamente sul processo di reinvestimento dei titoli via via in scadenza, per un esteso periodo di tempo dopo la fine del quantitative easing, e comunque fino a quando necessario, riconoscendo per tale via il ruolo dello «stock» delle obbligazioni accumulate nei circa due anni e mezzo di quantitative easing che si affianca a quello dei flussi in ingresso e alla «forward guidance» sui tassi di riferimento per garantire il permanere di condizioni finanziarie accomodanti. Secondo la BCE, l’outlook di crescita e inflazione di medio periodo risulta migliore rispetto a settembre 2017. I rischi sul fronte della crescita restano bilanciati: sul fronte positivo il forte momentum, come indicato anche dagli indicatori anticipatori e che si traduce già in una revisione della previsione di crescita del 2018 dall’1,8% al 2,3%; sul fronte negativo, fattori globali e la dinamica del cambio. Nonostante il momento ciclico positivo, la dinamica dell’inflazione resta contenuta. Nel corso della conferenza stampa, il Presidente Mario Draghi, sollecitato sul permanere della differenza tra inflazione realizzata e inflazione obiettivo ancora nel 2020, ha enfatizzato l’importanza del processo di convergenza verso il target. Draghi ha altresì ammesso che il Consiglio Direttivo è sempre più fiducioso rispetto al perseguimento dell’obiettivo di inflazione nel medio termine ma ha ribadito che è ancora necessario mantenere una politica monetaria altamente accomodante, senza tuttavia fornire indicazioni su eventuali future decisioni.

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.

In Giappone, la nuova stima del PIL Q3 ha evidenziato una revisione al rialzo del dato (da 0,3% stima preliminare a 0,6%, stessa dinamica del secondo trimestre). Confermata la debolezza dei consumi privati (-0,5% da 0,9% precedente e vs -0,5% atteso) e degli investimenti residenziali (-1% da 1,3% precedente); in miglioramento la stima degli investimenti delle imprese (1,1% da 0,2% stima preliminare e 1,2% precedente, vs 0,4% atteso) e la dinamica della spesa pubblica (-0,5% da -0,6% stima preliminare e 1,1% precedente). Confermato il recupero delle esportazioni (1,5% da -0,1%) a fronte di un calo delle importazioni (-1,6% da 1,5%). In Cina, ancora forti gli indici di fiducia sia delle imprese manifatturiere (51,6 a dicembre) che delle imprese non manifatturiere (55).

I mercati finanziari hanno vissuto una partenza del 2018 molto robusta, registrando rendimenti che vanno dal +8% circa per il mercato italiano al +2,5% circa per il DAX. Stati Uniti a +5% circa e Eurostoxx 50 a +3,3%.

Un tratto caratteristico di questo inizio anno è il diffuso ottimismo degli investitori sia per quanto concerne lo scenario macroeconomico molto favorevole che per quanto riguarda le prospettive dei mercati finanziari (azionari in primis) per il 2018. Questo atteggiamento è diametralmente opposto a quello visto sia nel 2016 che nel 2017. In entrambi i casi infatti, gli investitori risultavano più avversi al rischio a causa dei numerosi e potenziali rischi geopolitici (Brexit, elezioni Francia, elezioni USA, ecc.) e dell'incertezza legata all'atteggiamento delle principali autorità monetarie globali (Federal Reserve su tutte). Ciononostante e forse proprio grazie ad un atteggiamento iniziale difensivo, i mercati finanziari hanno registrato, sia nel 2016 che nel 2017, buoni rendimenti. In virtù di questa esperienza, il dilagante ottimismo che invece osserviamo in queste prime sessioni borsistiche del 2018 ci lascia perplessi e ci invita ad essere pazienti. Concordiamo infatti che la situazione macroeconomica sia favorevole, ma questo appare già chiaramente scontato dai mercati azionari. Mercati che presentano valutazioni ricche soprattutto in USA (S&P500 P/E 23), più ragionevoli in Eurozona (SX5E P/E 19). In realtà i rischi potenziali rimangono. Il primo riguarda le varie tensioni geopolitiche in corso: le minacce nucleari tra USA e Corea del Nord (anche se i recenti sviluppi con l'«apertura olimpica» fanno ben sperare); le schermaglie tra Arabia Saudita e Iran; lo stallo politico in Germania; le prossime elezioni italiane; il difficile trattato tra Londra e Bruxelles sulla Brexit.

Sul piano più prettamente economico, se è vero che siamo nell'era della «goldilocks», siamo anche in un periodo caratterizzato dall'uscita progressiva delle principali banche centrali (con l'eccezione della BoJ) da quasi un decennio di politiche monetarie espansive, che hanno azzerato i tassi ed inondato i mercati di liquidità (liquidità che ha sostenuto le quotazioni azionarie e obbligazionarie). La Fed continuerà ad alzare i tassi e la velocità con cui lo farà sotto il nuovo governatore Jerome Powell dipenderà anche dal successo dei tagli fiscali di Trump. La BCE ridurrà progressivamente l'acquisto di bond ed inizierà verosimilmente ad alzare i tassi nel corso del 2019. La normalizzazione monetaria si farà sentire; non assisteremo quindi a crolli della liquidità, ma lentamente detta liquidità dovrebbe diminuire, lasciando teoricamente i corsi degli asset liberi di riportarsi in linea con i fondamentali. L'andamento del petrolio avrà la sua parte, dove eventuali ulteriori rialzi potrebbero impattare sull'inflazione, costringendo le banche centrali ad una stretta più veloce delle attese, con tutte le ripercussioni negative del caso. Anche i tassi dell'Area Euro hanno visto un rialzo generalizzato dell'area core. L'elemento che ha favorito tale variazione è stata la pubblicazione del verbale dell'ultima riunione della BCE dove veniva indicata la possibilità di una forward guidance meno espansiva già nei primi mesi del 2018. Alcuni membri vedono la necessità di una politica monetaria più restrittiva motivata dal buon andamento dei principali indicatori macroeconomici dell'Area Euro.

Sempre più vicine le elezioni italiane del 4 marzo con il mercato che sembra scontare la mancata vittoria di un singolo schieramento e vede probabile la necessità di creare una coalizione. Questo scenario risulta al momento favorevole in quanto un governo di coalizione difficilmente sarà in grado di adottare politiche antieuropeiste. L'incertezza comunque sta portando i BTP a sottoperformare rispetto agli altri paesi della periferia (Spagna e Portogallo) che continuano nella loro fase di restringimento degli spread.

Ritornando alla crescita economica in Italia, il Fondo monetario internazionale nel suo aggiornamento al World Economic Outlook di gennaio 2018 ha migliorato le stime per riflettere il forte slancio nella domanda interna e la domanda alta dall'estero, ma non ha mancato di sottolineare i rischi associati all'incertezza politica in vista delle prossime elezioni. Dopo un 2016 con un PIL salito dello 0,9% e un 2017 con un PIL stimato in rialzo dell'1,6%, nel 2018 il PIL del nostro Paese è visto crescere dell'1,4%, lo 0,3% in più rispetto alle previsioni calcolate dall'istituto di Washington lo scorso ottobre. Per il 2019 le attese sono per un'espansione dell'1,1% anziché dello 0,9%. Nel documento diffuso dal Fondo, viene fatto tuttavia notare che l'incertezza politica aumenta i rischi per l'implementazione delle riforme o per un cambio di rotta dell'agenda delle politiche.

Il mercato corporate bond in Europa ha risentito del movimento dei tassi al rialzo. Gli spread talmente contenuti non hanno permesso di difendersi dato che le emissioni con miglior merito creditizio hanno un comportamento pressoché analogo ai governativi tedeschi. Solo alcuni segmenti come i subordinati finanziari che hanno un carry maggiore e beneficiano dalla maggiore redditività delle banche dovuta al rialzo tassi si sono difesi in questa fase. Mercato primario da record nelle prime settimane dell'anno con domanda

che si è mantenuta elevata e spread delle nuove emissioni sempre più contenuti rispetto al mercato secondario.

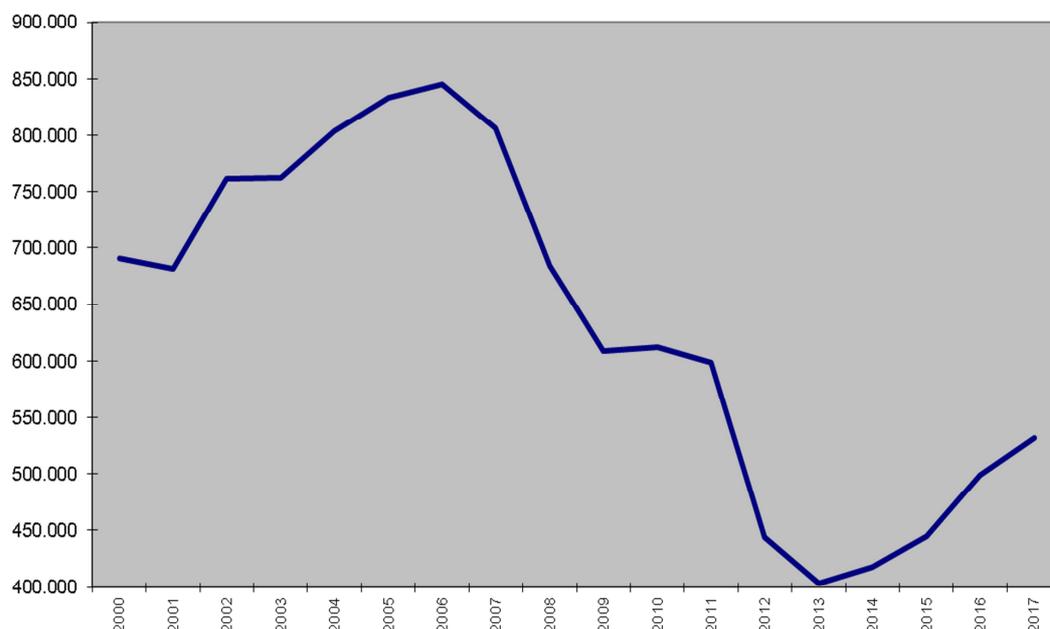
Sul fronte valutario infine, la moneta unica ha registrato un ulteriore balzo in avanti nei confronti del USD. Balzo che deriva dal mercato ottimismo degli investitori in merito alle prospettive dell'economia dell'Eurozona e dal conseguente potenziale atteggiamento più restrittivo da parte della BCE. Tale ottimismo appare ingiustificato sia da metriche di mercato (spread tassi EU/US), che da indicazioni circa il posizionamento degli investitori più speculativi (posizionamento lungo EUR ai massimi storici).

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

Secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate, pubblicati a inizio dicembre 2017, rallenta la crescita del mercato delle abitazioni. Nel III trimestre 2017, il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale resta positivo, +1,5%, ma risulta significativamente ridimensionato rispetto al risultato dei trimestri precedenti (era +3,8% nel II 2017, era +8,6% nel I 2017). Tuttavia, la serie storica del numero di compravendite dal 2011, destagionalizzata con media mobile su quattro trimestri, mostra il mercato delle abitazioni in recupero quasi ininterrotto dal 2014 e gli effetti della pesante contrazione del 2012 appaiono quasi del tutto riassorbiti. Nel dettaglio delle aree geografiche e per capoluoghi e non capoluoghi, si evidenziano andamenti piuttosto difforni per entità e per segno.

Tra le città, il risultato migliore si osserva a Palermo, che presenta una crescita dell'11,5% migliorando così il +8,3% realizzato lo scorso trimestre. Mantiene il trend crescente anche la città di Napoli, dove gli acquisti di abitazioni sono aumentati del 7,2%. Prosegue la corsa al rialzo per la città di Milano che, migliorando rispetto allo scorso trimestre, registra un balzo del 6,7%. Frena, invece, il rialzo nella Capitale che con poco più di 6.900 abitazioni compravendute resta sostanzialmente stabile ai valori osservati nell'omologo trimestre del 2016. Continua a perdere terreno il mercato delle abitazioni a Bologna dove alla flessione del 4,3% registrata lo scorso trimestre si affianca il calo dell'8,5% di questo terzo trimestre dell'anno. Dopo nove trimestri consecutivi di rialzi, con tassi di entità variabile, tornano a flettere le transazioni di abitazioni a Genova che realizza, nel III trimestre 2017, una riduzione del 7,4%.

Italia - Numero di compravendite residenziali annuali



Nel terzo trimestre del 2017, gli scambi di unità immobiliari a destinazione terziario-commerciale si sono attestati a 21.429 unità facendo segnare un aumento, rispetto all'omologo trimestre del 2016, del +5,5% tasso inferiore a quelli osservati nei due precedenti trimestri dell'anno (era +10,8% nel I trimestre e +6,2% nel II trimestre). Seppure con tassi in decelerazione, il recupero delle compravendite nel settore terziario-

commerciale, che comprende per la maggior parte uffici, istituti di credito, negozi, edifici commerciali, depositi commerciali e autorimesse, prosegue quasi ininterrotto dalla fine del 2014.

L'analisi per aree territoriali e per comuni capoluogo e non capoluoghi mostra tassi tendenziali tutti positivi, ma piuttosto diversificati, in termini di entità, tra le diverse ripartizioni.

Nel III trimestre 2017 sono state scambiate 2.586 unità a destinazione ufficio, con una crescita del +4,9% rispetto all'omologo trimestre del 2016. Il rialzo maggiore si osserva nelle Isole e al Sud, +21,3% e +17,0% rispettivamente, mentre al Centro il recupero è del 13,7%. Al Nord gli scambi aumentano del 4,1% nel Nord-Ovest, mentre al Nord-Est si registra una diminuzione delle transazioni del 9%. Nelle otto principali città italiane per popolazione le compravendite di uffici, nel III trimestre 2017, sono complessivamente in crescita del 13,5% rispetto allo stesso trimestre del 2016, con rialzi decisamente elevati per quasi tutte le metropoli: Firenze, con +48,9% rispetto al III trimestre 2016, guida i rialzi delle compravendite, +25% è la crescita osservata a Bologna, tra il +17% e il +19% si collocano i rialzi registrati a Roma, Milano, Genova e Palermo. Lieve è il recupero a Napoli, +1,3%, mentre decisamente negativo è l'andamento degli scambi di uffici a Torino, dove il calo si avvicina al -40%.

Gli scambi di unità censite come negozi e laboratori, che rappresentano quasi il 30% degli scambi totali del settore non residenziale, nel III trimestre 2017 sono in aumento del +2,4% rispetto all'omologo trimestre del 2016, ridimensionando così il recupero del precedente trimestre quando il rialzo era stato dell'+8,3%.

Numero di unità compravendute in Italia e percentuale tendenziale annua

Settori	IV trim 2016	I trim 2017	II trim 2017	III trim 2017	Var% II 2017	Var% III 2017
Residenziale	143.293	121.976	145.529	122.378	3,80%	1,50%
Terziario-Commerciale	25.196	20.562	23.325	21.429	6,20%	5,50%

Fonte: Agenzia Entrate, Ufficio Statistiche e Studi sul mercato immobiliare, dati dicembre 2017

Settore uffici e studi privati – Numero di unità compravendute per area geografica e percentuale tendenziale annua

Area	III trim 2017	Var% III trim 2017
Nord-Ovest	915	13,70%
Nord-Est	613	15,40%
Centro	541	12,20%
Sud	372	8,60%
Isole	143	7,20%
Italia	2.586	12,10%

Fonte: Agenzia Entrate, Ufficio Statistiche e Studi sul mercato immobiliare, dati dicembre 2017

L'attività di investimento nel settore Corporate nel terzo trimestre 2017 è stata leggermente superiore rispetto alla media degli ultimi dieci anni. Nel corso del terzo trimestre infatti il volume degli investimenti ha raggiunto i 1,4 miliardi di euro di transazioni. Questo ha portato il totale annuo del 2017 a 6,5 miliardi di euro, in aumento del 20% rispetto allo stesso periodo del 2016. Grazie alle operazioni attese per il quarto trimestre il mercato italiano Corporate dovrebbe superare i 9 miliardi di euro del 2016, raggiungendo un nuovo record vicino ai 10 miliardi di euro.

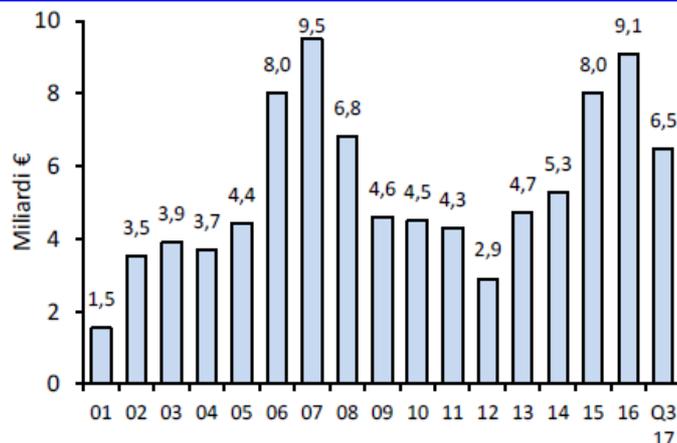
In termini di tipologia di prodotto, la ripartizione è rimasta piuttosto invariata, soprattutto per le tre asset class uffici che pesano il 46%, il retail il 24% e la logistica il 5%. Il settore con la maggiore crescita sono gli hotel, passati dal 8% al 14%.

Le principali tendenze del mercato si mantengono invariate. Per il quinto anno consecutivo il mercato rimane dominato da operatori stranieri che rappresentano il 70% del volume delle transazioni. La differenza si trova invece nella provenienza e nella tipologia degli attori: gli investitori francesi e inglesi sono aumentati rispettivamente del 21% e 91% paragonati a tutto il volume del 2016. Sono invece diminuiti i Fondi Sovrani e le joint venture internazionali.

In termini di location gli investimenti sono aumentati del 7% a Milano, che si conferma essere la piazza principale italiana. Roma mantiene invece la sua posizione rispetto al 2016. Per esempio, nella Capitale è stato oggetto di compravendita l'immobile in via Liguria che verrà ristrutturato e trasformato in hotel.

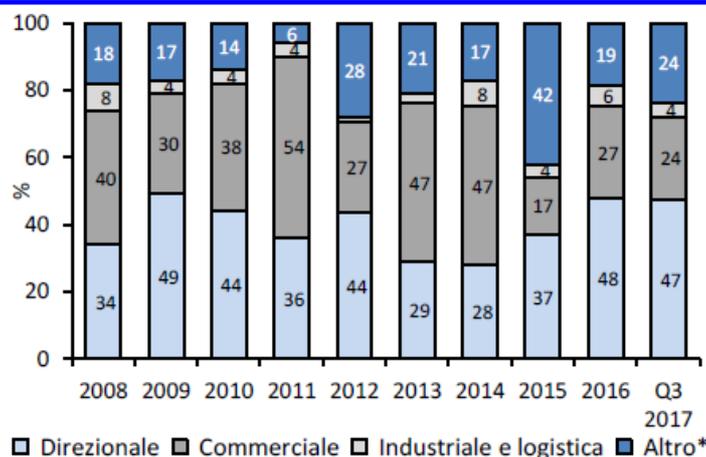
L'altra asset class che interessa gli investitori istituzionali è l'high-street retail. Tuttavia la mancanza di offerta non permette di concretizzare maggiori transazioni, lasciando quindi parte della domanda inevasa.

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



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

Italia - Volume degli investimenti immobiliari corporate per tipologia (% sul totale)



* Hotel, misti e altre tipologie

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

Considerando i valori immobiliari, la variazione percepita dagli operatori si sta progressivamente avvicinando alla variazione reale; il sentiment degli operatori immobiliari asseconda i trend di prossima ripresa per il segmento abitativo e di difficoltà per gli immobili per l'impresa.

Si rileva come per effetto della pressione della domanda i prezzi risultino in media ormai prossimi all'invarianza; per questo i cambiamenti registrati potrebbero indurre la componente d'investimento - pressoché scomparsa dal mercato al dettaglio - a riattivarsi.

Si evidenzia come il ritorno in territorio positivo della variazione dei prezzi, per ora circoscritto al solo ambito milanese, sia destinato ad ampliarsi conferendo così ulteriore slancio alla ripresa.

Rispetto ai canoni, oltre Milano anche Bologna presenta variazioni positive; si rileva come il mercato dell'affitto abbia accusato in misura minore gli effetti della crisi rispetto alla proprietà (la flessione si attesta rispettivamente al -20% per i canoni e al -25% per i prezzi).

Per quantificare la perdita di valore capitale degli immobili, fatto 100 il prezzo medio delle abitazioni nuove nel 2008 nella media dei 13 mercati, a fine 2017 tale valore è sceso a 77, con una flessione del 23% (estremi della graduatoria sono Milano con -17% e Firenze con -29%); rispetto agli uffici l'arretramento è giunto a 74, per un arretramento del 26% (con Cagliari che presenta il minore arretramento con -21% e Venezia terraferma che invece registra il gap più pesante, -32%). In ultimo i negozi, la cui riduzione media è stata del 22%, con agli estremi Venezia città con -17% e Venezia terraferma con -30%.

Considerando invece i tempi medi di vendita e locazione, si stima che occorrono in media 6,5 mesi per alienare un'abitazione e 3 mesi per affittarla; nonostante la riduzione in atto i tempi medi di vendita risultano essere tuttora più elevati di 1,5 mesi rispetto ai livelli pre-crisi.

Passando al segmento di uffici e negozi, i tempi medi di assorbimento si attestano rispettivamente a 9 e 9,5 mesi, ossia nettamente sopra i minimi dello scorso decennio (3,4 mesi per gli uffici e 3,3 per i negozi).

Lo sconto praticato si presenta in media superiore di 3-4 punti percentuali rispetto ai minimi pre-crisi; la contrazione dello sconto registrata nell'ultimo semestre ha limitato la caduta dei prezzi che continua, tuttavia, ad essere alimentata dal ridimensionamento delle aspettative iniziali dei venditori.

Come già indicato, il mercato di Milano si presenta atipico rispetto al quadro appena tracciato, presentando un incremento dei prezzi in tutti i segmenti.

La ritrovata apertura degli Istituti di credito nei confronti del settore non è tanto basata sulla presunta capacità di copertura delle garanzie immobiliari, quanto su un'attenta valutazione delle effettive capacità di rimborso dei richiedenti. Per il Centro studi bolognese il ritorno a una normalità allocativa è stato favorito dal processo di dismissione dei crediti deteriorati, rivelatosi particolarmente intenso nel corso di quest'anno, che ha portato a 79 miliardi di euro lo stock di sofferenze rilevate da investitori opportunistici.

Si segnala che un'accelerazione del processo di dismissione degli NPL che comporti un aumento della quota di mercato immobiliare di origine distressed rischia di produrre effetti depressivi più marcati rispetto al prospettato e, per certi versi, temuto esaurimento del programma di immissione di liquidità nel sistema finanziario continentale.

Pur a fronte dell'effervescenza del mercato nell'ultimo quadriennio le possibilità di assorbimento di un'ingente parte dell'offerta, soprattutto degli immobili corporate, si mantengono tuttora modeste, con conseguenti inevitabili ricadute sui valori di riferimento.

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

ITALIA	II 2015	I 2016	II 2016	I 2017	II 2017
Abitazioni	-1,1	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5
Uffici	-1,3	-1,2	-1,1	-0,8	-0,7
Negozi	-1,1	-0,9	-0,7	-0,7	-0,6

Fonte: Nomisma – ultimo aggiornamento novembre 2017

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

ITALIA	2018	2019	2020
Abitazioni	-0,3%	+0,3%	+0,9%
Uffici	-0,7%	-0,0%	+0,6%
Negozi	-0,2%	+0,4%	+0,9%

Fonte: Nomisma – novembre 2017

Il mercato degli uffici in alcune città campione
MILANO

Il mercato della compravendita di immobili ad uso ufficio a Milano, a differenza del comparto residenziale, fatica a riprendersi pienamente anche se il miglioramento di alcuni indicatori sembra confermare i presupposti di un recupero.

Per quanto riguarda l'offerta, è aumentata la percezione da parte degli operatori di una maggiore stabilità soprattutto nel centro città, mentre gli uffici in periferia e nel semicentro scontano la presenza di numerosi progetti di sviluppo giunti a fatica a completamento. La domanda di acquisto continua ad essere rarefatta e stabile in tutte le zone della città e le compravendite si sono stabilizzate. Analogamente al settore corporate, anche nel segmento retail la domanda privilegia localizzazioni caratterizzate da elevate prestazioni come la flessibilità di gestione interna degli spazi e il risparmio nei costi di gestione, oltre alla dotazione di posti auto di pertinenza.

Per quanto riguarda i prezzi di mercato si assiste per la prima volta dal secondo semestre del 2008 ad una tendenza al rialzo delle quotazioni medie di mercato (+0,3% semestrale), che ha riguardato tutte le zone della città. Alla variazione positiva dei prezzi è associata una stabilità del divario medio tra il prezzo richiesto ed effettivo. Non si rilevano sostanziali differenze rispetto al semestre precedente nei tempi di assorbimento degli immobili in vendita, che si mantengono ancora distanti dai livelli pre-crisi.

Non dissimile è risultata la situazione sul versante locativo, dove la domanda si mantiene selettiva e l'offerta stabile. La variazione dei canoni torna in territorio positivo (+0,4% semestrale). I tempi di locazione, dopo la significativa riduzione registrata nella prima parte dell'anno in corso, si mantengono stabili (5,5 mesi).

Dalle previsioni per il prossimo semestre emergono percezioni di stabilità del mercato delle compravendite e di deciso miglioramento in termini di contratti nel segmento delle locazioni.

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

MILANO	Centri		Semicentri		Periferie terziarie		Periferie		Media Ponderata
	min	max	min	max	min	max	min	max	
Prezzi di compravendita [€/mq]	4.956	6.561	3.240	4.519	2.211	3.068	1.516	2.127	2.576
Variazione semestrale dei prezzi medi [%]	+0,3	+0,1	+0,8	+0,5	+0,5	+0,1	+0,3	+0,2	+0,3
Variazione annuale dei prezzi medi [%]	-1,2	-1,0	+1,0	-0,6	-0,8	-1,7	+0,2	-0,8	-0,7
Canoni di locazione [€/mq per anno]	212	291	155	203	126	172	80	110	131
Rendimenti potenziali lordi annui [%]	4,4		4,6		5,6		5,2		5,1

Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2017

ROMA

Anche per Roma si ricevono alcuni segnali positivi, sebbene ancora una volta risultino meno marcati rispetto a quanto evidenziato per il comparto residenziale.

Se sul fronte della compravendita la domanda risulta ancora molto scarsa, su quello della locazione si rafforza la tendenza ad una stabilizzazione delle richieste di spazi da parte di potenziali tenant. Questo andamento è certamente sostenuto dalla progressiva riduzione dei valori che, per quanto attiene i canoni, non ha subito nel semestre una diminuzione dell'intensità della flessione. Mentre per quanto riguarda i prezzi è andata via via riducendosi la spinta deflettiva, i canoni hanno fatto registrare anche nell'ultimo semestre una nuova accentuazione della contrazione dei valori (-1% semestrale).

Pur su livelli ancora elevati per il comparto, sono andati a accorciarsi le tempistiche necessarie a finalizzare una trattativa, intorno agli 8 mesi e mezzo in media per l'acquisto e ai 5 mesi e mezzo per l'affitto. Si è ridotto ulteriormente lo sconto praticato sul prezzo di vendita, che si attesta intorno al 16%.

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

ROMA	Centri		Semicentri		Periferie terziarie		Periferie		Media Ponderata
	min	max	min	max	min	max	min	max	
Prezzi di compravendita [€/mq]	4.608	6.590	3.324	4.318	2.537	3.559	1.531	2.384	2.740
Variazione semestrale dei prezzi medi [%]	+0,8	+0,3	+0,2	-0,9	+0,8	+0,6	-2,3	-1,2	-0,4
Variazione annuale dei prezzi medi [%]	-0,8	+0,3	-1,9	-1,6	-0,8	+0,5	-3,0	-0,6	-0,9
Canoni di locazione [€/mq per anno]	261	343	182	242	146	194	100	144	159
Rendimenti potenziali lordi annui [%]	5,4		5,5		5,6		6,2		5,8

Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2017

GENOVA

Il comparto direzionale continua a mostrarsi come quello maggiormente in difficoltà sul mercato immobiliare genovese. Non si intravedono a breve segnali di miglioramento significativi che possano far presagire una ripresa del comparto. Gli operatori del settore continuano a registrare un quadro poco dinamico. In particolare, anche se l'offerta si sta stabilizzando, la domanda continua a mantenersi debole e di conseguenza sia la compravendita che la locazione sono scarsamente vivaci. Il comparto degli uffici continua a scontare gli effetti della crisi economica che ha colpito duramente la città e riflette le difficoltà di Genova di porsi come attrattore regionale di servizi innovativi.

L'andamento dei prezzi di mercato segue un'ulteriore flessione (-2,1% annuo) in linea con la rilevazione dell'anno scorso. Sul fronte locativo, la stazionarietà di domanda e offerta ha mantenuto i contratti stipulati sui livelli precedenti, ma nel corso dell'anno si sta assistendo ad alcuni timidi segnali di ripresa della

domanda di locazione di uffici, con la conseguente contenuta diminuzione dei canoni a livello cittadino (-0,3% semestrale).

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]	2.129	2.782	1.496	2.081	1.396	1.801	892	1.208	1.388
Variazione semestrale dei prezzi medi [%]	+0,8	-0,9	-0,9	-2,4	+0,8	-2,3	+0,5	-2,3	-1,1
Variazione annuale dei prezzi medi [%]	-0,1	-2,3	-1,7	-3,2	-0,6	-2,3	-2,0	-3,0	-2,1
Canoni di locazione [€/mq per anno]	110	140	85	110	75	97	51	69	76
Rendimenti potenziali lordi annui [%]	5,1		5,5		5,4		5,7		5,5

Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Novembre 2017

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

Nel corso del 2017 non sono avvenute variazioni nella consistenza degli immobili di proprietà del Fondo. L'attività della SGR è stata, principalmente, rivolta alla rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza, alla valorizzazione del portafoglio immobiliare acquisito, nonché alle possibili attività finalizzate alla dismissione degli asset del Fondo.

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

Roma, viale Tor di Quinto 47/49:

la SGR è addivenuta ad un accordo con l'attuale conduttore per un intervento di valorizzazione dell'immobile. L'accordo, di prossima formalizzazione, prevede di proseguire il rapporto locativo nei seguenti termini principali:

- estensione durata del contratto al 31/12/2027;
- possibilità di recesso anticipato, per entrambe le parti, al termine del settimo anno di locazione (e cioè al 31/12/2024), con 12 (dodici) mesi di preavviso;
- canone di locazione aumentato a € 1.225.000;
- free rent per il primo anno di vigenza del contratto di locazione, finalizzato alla compensazione tra il nuovo e vecchio contratto per gli anni in cui quest'ultimo sarebbe stato ancora in vigore;
- compartecipazione del FIA agli investimenti proposti dal conduttore con un limite massimo pari a € 956.000.

Genova, via del Lagaccio 3:

il conduttore ha disdetto il rapporto locativo con decorrenza 21 marzo 2017, nonostante ciò non ha liberato l'immobile, ma ha proposto che una società appartenente al suo gruppo lochi l'immobile. La SGR è impegnata a definire con il conduttore i termini del nuovo contratto di locazione che pertanto risulta in fase di definizione.

Sesto San Giovanni, via Risorgimento 182:

i lavori di valorizzazione dell'immobile sono in corso di realizzazione (al 31-12-2017 lo stato avanzamento lavori è pari al 35%), finalizzati alla riqualificazione del cespite per la sua successiva messa a reddito e commercializzazione. La SGR ha già avviato le attività per la ricerca di possibili conduttori.

Pisa, via Andrea Pisano 120:

sono in corso i 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 FIA.

Milano, via Calvino 11:

in seguito al rilascio parziale dell'immobile da parte del conduttore, quest'ultimo ha concluso i 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. Rimane ancora aperta la consegna delle aree liberate in seguito al perfezionamento della consegna della documentazione.

Tivoli, viale Mazzini 8:

il processo di valorizzazione dell'immobile al fine di permettere l'utilizzo a più conduttori non è ancora stato avviato in quanto la SGR sta coltivando trattative con un soggetto potenzialmente interessato ad acquistare il complesso immobiliare.

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 esposto alla Procura della repubblica presso il Tribunale di Livorno affinché vengano effettuate le opportune indagini e valutata la sussistenza di eventuali profili di rilevanza penale a causa dell'omesso intervento da parte delle istituzioni preposte. Il Tribunale Amministrativo Regionale per la Toscana con sentenza pubblicata il 20 dicembre 2017 ha accolto il ricorso della SGR, ordinando al Comune di Livorno ed alla Prefettura di Livorno di pronunciarsi, con provvedimento espresso, sulle istanze presentate dalla ricorrente entro 30 giorni dalla notifica della sentenza.

Altre informazioni:

Non si riscontrano casi di morosità nei pagamenti dei canoni di locazione relativi agli immobili di proprietà del FIA, salvo per quanto riguarda i canoni di locazione dell'immobile di Genova, via del Lagaccio 3, per il quale è in corso una negoziazione al fine della prosecuzione del rapporto locativo (come sopra menzionato).

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

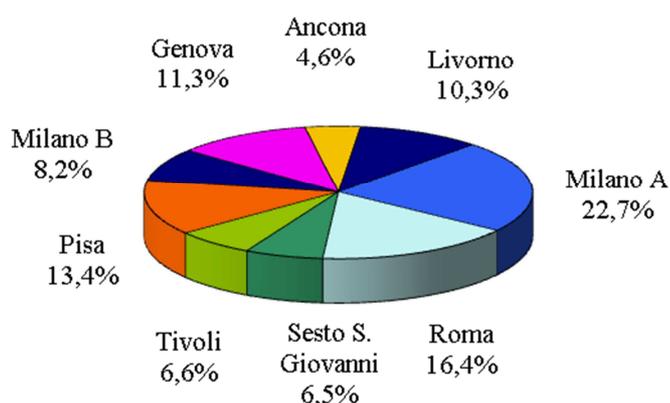


Grafico 1 – Distribuzione dimensionale del portafoglio immobiliare

Profilo di credito dei conduttori

Conduttore	Peso del conduttore	Rating LT Debt
Enel Servizi Srl	67,4%	BBB+
Ferrovie dello Stato SpA*	28,6%	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

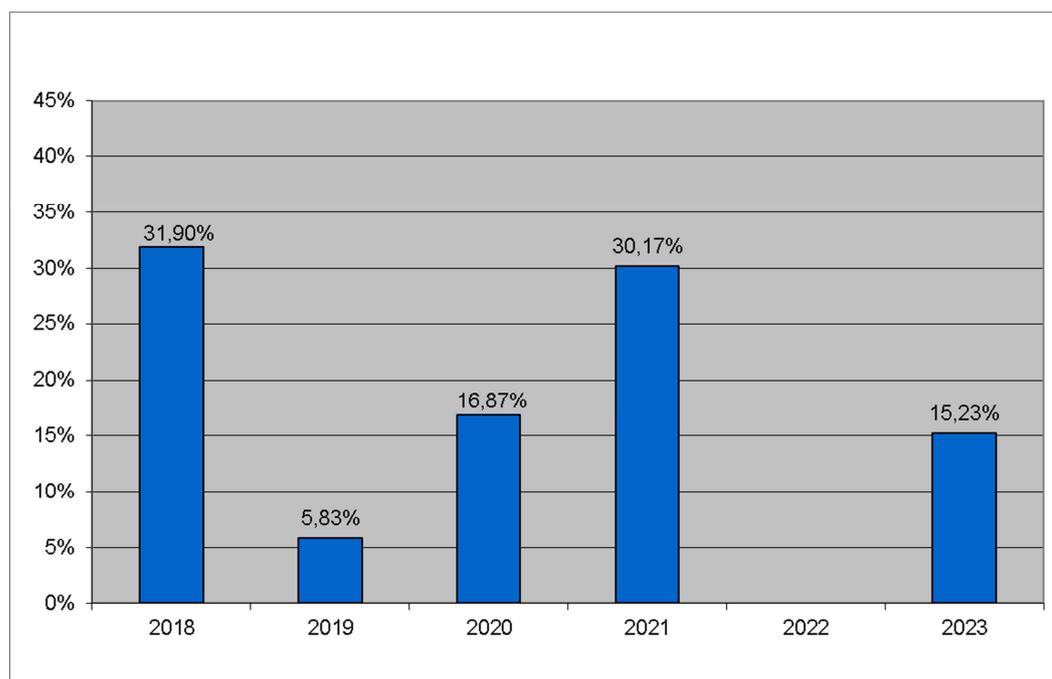


Grafico 3 – Scadenza dei contratti di locazione suddivisi per anni, tenendo conto anche delle possibilità di disdetta anticipata dei contratti di locazione. Le percentuali sono state calcolate sulla base dei canoni al 31 dicembre 2017.

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 2017 l'ammontare dei mutui ipotecari accesi per finanziare l'acquisto degli immobili è rimasto inalterato ad Euro 79.540.000.

Il livello della leva finanziaria risulta pari al 72,21%, in marginale diminuzione rispetto al 72,24% a fine 2016. La variazione del livello della leva finanziaria è riconducibile unicamente alla variazione del valore degli immobili a seguito all'aggiornamento della stima da parte dell'esperto indipendente al 31 dicembre 2017. Tale livello è 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 5,70 relativamente a quanto disciplinato dall'articolo 7 del medesimo Regolamento (Metodo lordo per il calcolo dell'esposizione del FIA), e pari a 5,72 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.

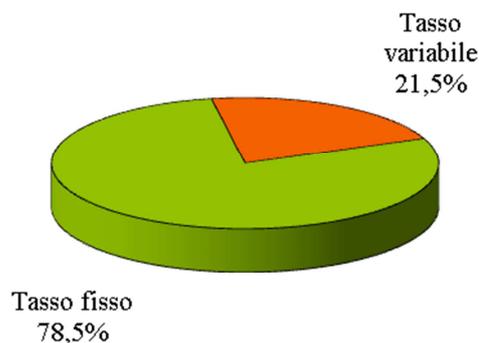


Grafico 4 – Composizione finanziamenti

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 complessivo di € 64.654 afferente crediti contestati a fornitori, relativamente ai quali la SGR ha attivato i relativi procedimenti di opposizione contestando a sua volta danni alle controparti per complessivi € 433.195. Un ulteriore decreto ingiuntivo è stato notificato alla SGR da parte dell'ex Property Manager per € 111.469. In merito la SGR, oltre all'appello della sentenza che ha definito l'opposizione, ha avviato un procedimento arbitrale presso la Camera Arbitrale di Milano richiedendo danni per oltre € 7 milioni.

Infine la SGR ha promosso atto di citazione con la richiesta di condannare un 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 2017, si rammenta che il Consiglio d'Amministrazione della SGR ha deliberato in data 24 febbraio 2017 alcune modifiche del Regolamento di gestione del FIA finalizzate all'adeguamento al Provvedimento Banca d'Italia del 23 dicembre 2016. Trattandosi di "modifiche richieste da mutamenti di legge", la SGR 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. Tali modifiche sono efficaci dalla data del 1° marzo 2017.

Inoltre, come pubblicato nel Comunicato stampa del 23 ottobre 2017 e segnalato nella Relazione semestrale al 30 giugno 2017, si rammenta che la Banca d'Italia ha approvato, all'esito del procedimento ordinario avviato in materia, le modifiche al Regolamento di gestione del FIA riguardante l'art. 16.1 lettera (a) del

Regolamento e volte a disciplinare le condizioni in presenza delle quali i partecipanti del FIA, riuniti in Assemblea, possono deliberare la sostituzione della SGR quale gestore del FIA, nonché il relativo quorum deliberativo. Tali modifiche sono state precedentemente approvate dall'Assemblea dei Partecipanti in data 31 luglio 2017.

Le modifiche sopra illustrate sono efficaci dal giorno 24 ottobre 2017, giorno successivo alla pubblicazione del relativo Comunicato stampa.

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 Spafid Connect S.p.A. (www.emarketstorage.com), quale meccanismo di stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate, nonché sul sito internet di Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.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, approvato dalla Banca d'Italia con provvedimento n. 1254274/17 del 20 ottobre 2017 ed efficace a partire dal 24 ottobre 2017, 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 Spafid Connect 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 è prevalentemente indirizzata: (i) al completamento delle attività di valorizzazione degli immobili in portafoglio secondo un piano operativo approvato dal Consiglio di Amministrazione e da quest'ultimo costantemente monitorato, (ii) all'avviamento delle attività finalizzate alla cessione degli immobili in ottica di massimizzazione del loro valore, (iii) alla progressiva riduzione dell'indebitamento nella prospettiva della scadenza del FIA. In punto è opportuno rilevare che la SGR sta interloquendo con gli enti finanziatori del FIA per valutare possibili rinegoziazioni dei finanziamenti in essere.

In tal senso, la SGR prosegue, tra l'altro:

- le attività per procedere al possibile ed eventuale disinvestimento di uno o più immobili con l'obiettivo, tra l'altro, di ridurre progressivamente il livello di indebitamento del FIA;
- la ricerca di nuovi conduttori o verifica della fattibilità di estensione di contratti di locazione in essere per specifiche porzioni di immobili del FIA;

- la predisposizione, per specifici immobili, di studi di fattibilità o progetti di valorizzazione;
- ulteriori iniziative volte a migliorare la dismissione (per esempio attraverso lavori di manutenzione straordinaria e di ristrutturazione).

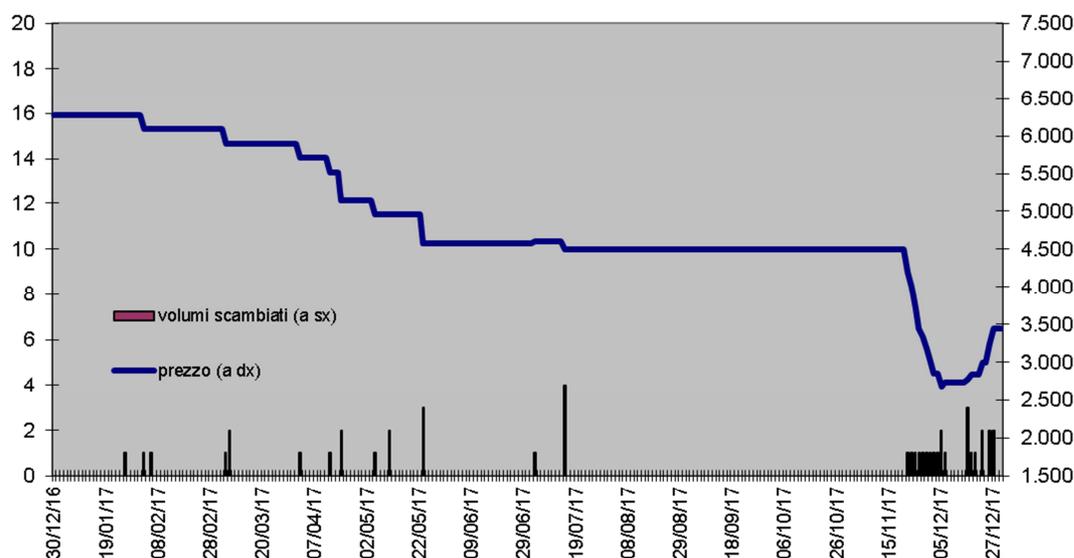
Inoltre la SGR continuerà a approfondire il massimo impegno nelle seguenti operazioni:

- 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 2017 il prezzo al quale le quote del FIA sono state scambiate in Borsa è oscillato tra un minimo di Euro 2.680 ed un massimo di Euro 6.280, chiudendo il periodo a un prezzo di Euro 3.450. Il volume medio giornaliero scambiato nell'ultimo trimestre corrisponde a 0,38 quote.

Andamento quotazione nel 2017



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 2017, ha prodotto un risultato netto positivo della gestione caratteristica pari ad Euro 2.711.248. Considerando anche gli oneri di gestione e gli altri ricavi ed oneri, il risultato economico dell'esercizio è stato positivo e pari ad Euro 949.950.

Il valore unitario della Quota della Classe A (Quota della Classe B) al 31 dicembre 2017 è risultato di Euro 3.883,827 (38.838,268); il predetto valore era pari a Euro 3.765,083 (37.650,83) al 31 dicembre 2016.

Tali valori, considerando che durante l'anno di riferimento non sono stati distribuiti dividendi, hanno determinato una performance positiva nell'esercizio 2017. Il rendimento annuale del Fondo calcolato con il metodo Dietz Modified, ammonta a +3,15%. La variazione del valore della quota è stata di +3,15%.

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 -8,22%.

Il tasso interno di rendimento (internal rate of return) al 31/12/2017 del valore iniziale del fondo ammonta a -6,54%.

I principali fattori che hanno determinato tale risultato e quindi influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio 2017, sono riconducibili a:

- ricavi derivanti dai canoni di locazione relativi agli immobili del Fondo pari ad Euro 5.895.819;
- minusvalenze non realizzate relative alla valutazione degli immobili, pari ad Euro -1.767.112;
- plusvalenze non realizzate relative a operazioni in strumenti finanziari derivati utilizzati a fini di copertura su tassi di interesse, pari ad Euro 2.619.042;
- interessi passivi sui mutui ipotecari accesi per l'acquisto degli immobili del Fondo, pari ad Euro 382.013;
- differenziali netti realizzati (negativi) da strumenti finanziari derivati di copertura su tassi di interesse, pari ad Euro -2.725.949;
- Imposta Municipale Unica, pari ad Euro -969.946;
- oneri connessi alla gestione del Fondo, pari ad Euro -1.246.889.

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

Periodo	2006 *	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
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%	+3,15%
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%	-6,54%
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%	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

Il 31 gennaio 2018 si è riunita l'Assemblea dei Partecipanti del FIA per deliberare sul seguente ordine del giorno:

1. Proposta di modifica dell'art. 2 del Regolamento;
2. Proposta di modifica dell'art. 12.1.1 del Regolamento;
3. Proposta di sostituzione della SGR nella gestione del Fondo ai sensi dell'art. 16.1 lett. (a) del Regolamento.

Hanno partecipato all'Assemblea dei Partecipanti, in proprio o per delega, n. 2.776 Quote di Classe A e n. 320 Quote di Classe B, per un totale di n. 3.096 Quote, pari al 74,70% del patrimonio sottoscritto del Fondo.

In merito ai punti 1 e 2 all'ordine del giorno - aventi rispettivamente ad oggetto la proposta di modifica dell'art. 2 del Regolamento, volta a prolungare la durata del Fondo di 5 anni e la proposta di modifica dell'art. 12.1.1 del Regolamento, volta a ridurre, con efficacia a far data dal 1° gennaio 2019, il compenso annuo spettante alla Società di Gestione dallo 0,70% allo 0,45% del valore totale delle attività del Fondo - non è stato raggiunto il quorum deliberativo.

In merito al punto 3 all'ordine del giorno, avente ad oggetto la proposta di sostituzione della SGR nella gestione del Fondo ai sensi dell'art. 16.1, lett. (a), del Regolamento, l'Assemblea ha deliberato favorevolmente.

Ai sensi dell'art. 16.2 del Regolamento, il Consiglio di Amministrazione della SGR dovrà convocare, entro 30 (trenta) giorni, l'Assemblea dei Partecipanti che a sua volta sarà chiamata a:

- nominare la nuova società di gestione entro 60 (sessanta) giorni dalla data della relativa deliberazione dell'Assemblea dei Partecipanti;
- comunicare, entro 7 (sette) giorni dalla nomina, il nome della nuova società di gestione al Consiglio di Amministrazione della SGR, il quale si impegnerà a richiedere alla Banca d'Italia entro i successivi 15 (quindici) giorni, l'approvazione della modifica regolamentare conseguente alla sostituzione della SGR, ai sensi dell'art. 22.2 del Regolamento.

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 2017, 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 perseguano 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 perseguano 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:	€	949.950;
- Oneri da valutazione degli immobili maturati ma non realizzati:	€	(1.767.112);
- Proventi non realizzati dagli strumenti finanziari derivati:	€	2.619.042.

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 31.12.2017	Euro 302.475
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 45
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	4,42%
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 31.12.2017	immobile non locato, salvo 10 m ² a canone annuo Euro 9.216
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 31.12.2017	Euro 1.764.585
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 127
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	5,22%
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 31.12.2017	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.

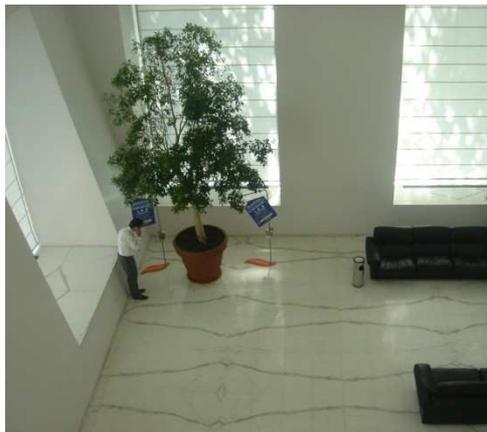
L'immobile è sito in pieno centro di Tivoli, ed è collocato nelle vicinanze della stazione ferroviaria. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici ad uso residenziale e terziario (scuole, uffici...).

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 31.12.2017	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 31.12.2017	Euro 960.113 (canone in rinegoziazione)
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 150
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	3,92%
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 31.12.2017	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 60
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	4,40%
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 31.12.2017	Euro 1.122.831 (canone in rinegoziazione)
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 57
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	6,67%
MANUTENZIONE	contratto in rinegoziazione
CONDUTTORI	Ferrovie dello Stato S.p.A.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	21 marzo 2017 (contratto in rinegoziazione)

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 31.12.2017	Euro 521.499
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 82
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	4,29%
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 2017 SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 31 dicembre 2017		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	110.150.000	95,46%	110.110.000	94,87%
B1. Immobili dati in locazione	86.662.134	75,10%	86.112.376	74,20%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	23.487.866	20,36%	23.987.624	20,67%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	3.005.625	2,61%	2.501.026	2,16%
D1. A vista	3.005.625	2,61%	2.501.026	2,16%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	37.951	0,03%	75.901	0,07%
E1. Oneri pluriennali	37.951	0,03%	75.901	0,07%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	684.691	0,59%	2.558.582	2,20%
F1. Liquidità disponibile	684.691	0,59%	2.558.582	2,20%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.513.248	1,31%	807.509	0,70%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	46.067	0,04%	46.810	0,04%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.467.181	1,27%	760.699	0,66%
TOTALE ATTIVITÀ	115.391.515	100,00%	116.053.018	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 31 dicembre 2017	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		79.540.000	79.540.000
H1. Finanziamenti ipotecari		79.540.000	79.540.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate			
H3. Altri			
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		2.757.470	5.376.512
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		2.757.470	5.376.512
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI			
L1. Proventi da distribuire			
L2. Altri debiti verso i partecipanti			
M. ALTRE PASSIVITÀ		2.023.431	1.015.842
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		15.510	18.453
M2. Debiti di imposta		6.550	6.312
M3. Ratei e risconti passivi		310.895	309.698
M4. Altre		1.560.976	551.879
M5. Debiti per cauzioni ricevute		129.500	129.500
TOTALE PASSIVITÀ		84.320.901	85.932.354
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		31.070.614	30.120.664
Numero delle quote in circolazione Classe A		4.800,00	
Valore unitario delle quote Classe A		3.883,827	
Numero delle quote in circolazione Classe B		320	
Valore unitario delle quote Classe B		38.838,268	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		0	
N.A.V. DEL FONDO	31.070.614,43		N° quote classe "A"
Numero delle quote in circolazione	5.120,00		4.800
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	6.068,479		N° quote classe "B"
			320
- DI CUI:	Totale	Pro-quota	
N.A.V. DEL FONDO PER QUOTA "A"	18.642.368,66	3.883,827	
N.A.V. DEL FONDO PER QUOTA "B"	12.428.245,77	38.838,268	

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 6.473,045, nell'ipotesi di liquidazione del FIA ai valori del presente documento e quindi ai valori di stima degli immobili al 31/12/2017.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA AL 31 DICEMBRE 2017 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31 dicembre 2017		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-106.907		-379.526	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili/perdite da realizzi				
A1.3 Plus/Minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili/perdite da realizzi				
A2.3 Plus/Minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili/perdite da realizzi				
A3.3 Plus/Minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-106.907		-379.526	
A4.1 di copertura	-106.907		-379.526	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-106.907		-379.526
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	2.711.248		3.787.572	
B1 Canoni di Locazione e altri proventi	5.895.819		5.754.557	
B1.1 Canoni di locazione non finanz.	5.895.819		5.754.557	
B1.2 Canoni di locazione finanz.				
B2 Utili/perdite da realizzi	0		1.500.000	
B3 Plus/Minusvalenze	-1.767.112		-1.843.106	
B4 Oneri per la gestione di beni immobili	-447.513		-583.845	
B5 Ammortamenti				
B6 Imposta Municipale Unica	-969.946		-1.040.034	
Risultato gestione beni immobili		2.711.248		3.787.572
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	4.646		1.028	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	4.646		1.028	
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1..Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		2.608.987		3.409.074
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			2.608.987	3.409.074
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-382.013	-555.703	
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica			2.226.974	2.853.371
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR		-750.022	-811.308	
di cui:				
I1.1 Provv. di Gestione SGR Cl. 'A'		-450.013	-486.785	
I1.2 Provv. di Gestione SGR Cl. 'B'		-300.009	-324.523	
I1.3 Abbuoni su provv. di Gestione SGR Cl. 'A'				
I1.4 Abbuoni su provv. di Gestione SGR Cl. 'B'				
I2. Costo per il calcolo del valore della quota		-57.694	0	
I3. Commissioni depositario		-15.510	-14.855	
I4. Oneri per esperti indipendenti		-18.680	-18.680	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico		-12.600	-12.600	
I6. Altri oneri di gestione		-392.383	-260.486	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		-30.135	293.298	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi		48.201	377.726	
L3. Altri oneri		-78.336	-84.428	
Risultato della gestione prima della imposte			949.950	2.028.740
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M4. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio			949.950	2.028.740
UTILE / (PERDITA) DEL FONDO		949.950,47		
Numero delle quote in circolazione		5.120,00	N° quote classe "A"	N° quote classe "B"
UTILE UNITARIO DELLE QUOTE		185,537	4.800	320
- DI CUI:		Totale	Pro-quota	
PERDITA DEL FONDO PER QUOTA "A"		569.970,28	118,74	
PERDITA DEL FONDO PER QUOTA "B"		379.980,19	1.187,44	

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	0
Quote rimborsate	0

Alla data del 31/12/2017, 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 2017 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 e successive modifiche (i.e. Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio).

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 EY 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 2017 il valore delle quote risulta essere pari a Euro 3.883,827, per la Classe A, e a Euro 38.838,268, per la Classe B, registrando un decremento percentuale, dall'inizio dell'operatività del Fondo, uguale per entrambe le Classi del 61,16%.

Andamento del valore della quota			
	Valore del FIA	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 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	€ 37.650,830
Relazione semestrale al 30.06.2017	€ 30.955.021,29	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 18.573.012,79	4.800	€ 3.869,378
quote classe "B"	€ 12.382.008,50	320	€ 38.693,777
Relazione annuale al 31.12.2017	€ 31.070.614,43	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 18.642.368,66	4.800	€ 3.883,827
quote classe "B"	€ 12.428.245,77	320	€ 38.838,268

Principali eventi

I principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio 2017, sono riconducibili a:

- ricavi derivanti dai canoni di locazione;
- minusvalenza da svalutazione degli 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 2017 il prezzo al quale le quote del FIA sono state scambiate in Borsa è oscillato tra un minimo di Euro 2.680 ed un massimo di Euro 6.280, chiudendo il periodo a un prezzo di Euro 3.450. Il volume medio giornaliero scambiato nell'ultimo trimestre corrisponde a 0,38 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 2017.

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 immobili²;

- 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 e 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.

L'investitore che non intenda attendere la liquidazione del Fondo può dismettere il proprio investimento attraverso la vendita delle quote sul relativo mercato di quotazione. L'effettivo disinvestimento è, tuttavia, subordinato al reperimento di una controparte disposta ad acquistarle e tale circostanza potrebbe generare una differenza, anche negativa e non quantificabile a priori, tra il prezzo di vendita della quota in borsa e il valore patrimoniale (NAV) della quota 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 rate

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. 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.

² La valutazione di un esperto indipendente è obbligatoria nei seguenti casi: (a) conferimento di beni a fondi ad apporto pubblico ex art. 14 bis della legge 86/1994; (b) conferimento di beni a fondi ad apporto privato ex art. 12-bis, comma 3, lett. a) del D.M. 228/1999; (c) in occasione della predisposizione del rendiconto annuale e della relazione semestrale (art. 2 del D.M. 228/1999 e Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo 4 del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005); (d) acquisto o vendita di beni immobili in conflitto di interesse (art. 12-bis, comma 4, lett. c) del D.M. 228/1999); (e) vendita di beni immobili ("giudizio di congruità": cfr. Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo 4 del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005).

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.

L'esistenza di contratti di locazione 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 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 del principio di sana e prudente gestione, 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 inadeguatamente 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 Dietz modificato).

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. 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 S.p.A., CassaCentraleBanca Credito Cooperativo del Nord Est S.p.A. e Cassa Centrale Raiffeisen Landesbank Südtirol AG), 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 2017 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 2017, 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 2017 il FIA non detiene alcuno strumento finanziario quotato.

Strumenti finanziari non quotati

Alla data del 31 dicembre 2017 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 2017 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 2017 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 2017 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 2017 il FIA non detiene in portafoglio strumenti finanziari.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Al 31 dicembre 2017, 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	126,68	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	82,54	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	1,10	AFFITTO	28/02/2020	COMMERCIALE	15.419.548,65	rientro bullet*	
5	VIA ANDREA PISANO 120 - PISA	IMMOBILI COMMERCIALI	1985	14.552,00	60,24	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	45,22	AFFITTO	30/06/2022	COMMERCIALE	6.841.786,48	rientro bullet*	
LAZIO											
7	VIALE TOR DI QUINTO ROMA	IMMOBILI COMMERCIALI	1967	6.414,25	149,69	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 dei 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	35.998.337	2.848.899		2.848.899	48,32%
Da oltre 1 a 3 anni	5.432.117	351.636		351.636	5,96%
Da oltre 3 a 5 anni	19.000.000	961.348		961.348	16,31%
Da oltre 5 a 7 anni	26.231.679	1.733.936		1.733.936	29,41%
Da oltre 7 a 9 anni				-	0,00%
Oltre 9 anni				-	
A) Totale beni immobili locati	86.662.134	5.895.818		5.895.818	100,00%
B) Totale beni immobili non locati*	23.487.866				

(*) Totale dei beni immobili non locati al 31 dicembre 2017.

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	
La Banca Meranese – Raiffeisen Merano				1.502.135	1.502.135
Cassa Rurale Renon - Raiffeisenkasse Ritten				1.503.490	1.503.490
Totali				3.005.625	3.005.625

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	
La Banca Meranese					
- versamenti				1.502.178	1.502.178
- prelevamenti				-43	-43
Cassa Rurale Renon - Raiffeisenkasse Ritten					
- versamenti				2.468	2.468
- prelevamenti				-1.000.004	-1.000.004
Totali					
- versamenti				1.504.646	1.504.646
- prelevamenti				-1.000.047	-1.000.047

II.7 ALTRI BENI

Tale voce comprende oneri pluriennali connessi ai contratti di finanziamento sottoscritti, pari a Euro 37.951 (il valore viene esposto al netto delle relative quote di ammortamento dell'esercizio pari a Euro 37.951).

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

	Importo
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	684.691
F1. Liquidità disponibile	684.691
F1.1 di cui in Euro	684.691
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	1.513.248
G1. Crediti per P.C.T. attivi e operazioni assimilate	
G2. Ratei e risconti attivi	46.067
G3. Risparmio di imposta	
G4. Altre	1.467.181
G5. Arrotondamenti	

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

- risconto attivo su fideiussione	€ 4.900;
- risconto attivo quote associative	€ 198;
- risconto attivo su assicurazione beni immobili	€ 40.969.

La voce "G4. Altre" risulta così composta:

- crediti verso locatari commerciali	€ 1.348.041;
- crediti v/SGR per comm. di gestione-conguaglio	€ 3.592;
- crediti per fatture da emettere	€ 83.124;
- altri crediti v/SGR	€ 20.822;
- fornitori c/anticipi, depositi cauzionali ed altri crediti	€ 4.697;
- erario c/iva	€ 6.905.

In riferimento ai crediti verso locatari commerciali vedasi anche la sezione "ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO".

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 2017 è negativa di 2,048 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 2017 è negativa e pari a 0,353 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 2017 è negativa e pari a 0,356 milioni di Euro.

La valutazione complessiva al 31 dicembre 2017 “*mark to market*” delle operazioni *Interest Rate Swap* è negativa e pari a 2,76 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 contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		€ -2.757.470
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e contratti simili - <i>swap</i> e 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 contratti simili - <i>swap</i> e 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	2.023.431
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.510
M2. Debiti di imposta	6.550
M3. Ratei e risconti passivi	310.895
M4. Altre	1.560.976
M5. Debiti per cauzioni ricevute	129.500

La voce M1 “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati” risulta composta dal debito verso il depositario per l'anno 2017;

La voce M2 “Debiti di imposta” risulta così composta:

- Debiti v/Erario per ritenute € 6.550.

La voce M3 “Ratei e risconti passivi” risulta composta da risconti passivi per affitto di € 310.895.

La voce M4 “Altre” risulta così composta:

- Debiti per fatture da ricevere € 1.172.261;
 - Debiti verso fornitori € 361.408;
 - Debiti verso banche € 2.761;
 - Accantonamento imposte da accertamento € 9.562;
 - Debiti per anticipi da clienti € 14.984.

In riferimento ai debiti per fatture da ricevere vedasi anche la sezione ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO.

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 2017 il valore complessivo netto del FIA è risultato pari a Euro 31.070.614,43, che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 3.883,827 per le quote di Classe A e ad un valore pro-quota di Euro 38.838,268 per le quote di Classe B.

Alla data del 31 dicembre 2017 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 2017):

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 27/12/2006 FINO AL 31/12/2017			
		Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
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>	48.000.000,00		60,00%
<i>Valore nominale quota classe "B"</i>	32.000.000,00		40,00%
A1 Risultato complessivo della gestione partecipazioni		€ -	
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		-€ 21.543.824	-26,93%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		€ 24.241.774	30,30%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		€ 1.705.558	2,13%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		€ 159.100	0,20%
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		-€ 23.997.168	-30,00%
I. Oneri di gestione complessivi		-€ 15.908.438	-19,89%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi		-€ 1.462.477	-1,83%
M. Imposte complessive			
Rimborsi di quote effettuati			
Proventi complessivi distribuiti		-€ 12.123.911	-15,15%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte		-€ 36.805.475	-46,01%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017		€ 31.070.614	38,84%
Totale importi da richiamare		€ -	
<i>di cui: Valore nominale quota classe "A"</i>	48.000.000,00		60,00%
<i>Valore nominale quota classe "B"</i>	32.000.000,00		40,00%
Tasso interno di rendimento alla data del rendiconto			-6,54%

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 interrati ad uso 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 uso 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
Operazioni su tassi di interesse: • <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • swap e altri contratti simili	- 2.725.949	2.619.042		
Operazioni su titoli di capitale: • <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari contratti simili • opzioni su tassi e altri contratti simili • swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: • <i>future</i> • opzioni • swap				

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		5.895.819			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		-1.767.112			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-447.513			
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA (ex I.C.I.)		-969.946			

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

- Provvigioni property management	€ 162.404;
- Spese varie	€ 38.741;
- Spese di assicurazione	€ 40.969;
- Imposta di registro	€ 47.983;
- Spese manutenzione ordinarie	€ 118.755;
- Spese elettricità ed acqua a carico della proprietà	€ 31.969;
- Altre imposte e tasse su immobili	€ 2.995;
- Presidio e vigilanza	€ 3.697.

Sezione III - Crediti

Tale voce non risulta essere valorizzata.

Sezione IV – Depositi bancari

Alla data del 31 dicembre 2017 risulta aperto un deposito bancario presso la Cassa Rurale del Renon/Raiffeisenkasse Ritten, il cui valore ammonta ad € 1.503.490, ed un deposito bancario presso la Banca Meranese il cui valore ammonta ad € 1.502.135. Tali depositi hanno generato durante l'esercizio degli interessi attivi pari ad € 4.646.

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 € 382.013 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	750	1,42%	0,65%					
	Provvigione di base	750	1,42%	0,65%					
2	Costo per il calcolo del valore della quota	58	0,11%	0,05%					
3	Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4	Compenso del depositario	16	0,03%	0,01%					
5	Spese di revisione fondo	7	0,01%						
6	Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7	Compenso spettante agli esperti indipendenti	19	0,04%	0,02%					
8	Oneri di gestione immobili								
9	Spese legali e giudiziarie	203	0,38%						
10	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	13	0,02%						
11	Altri oneri gravanti sul fondo	183	0,35%						
	COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	1.247	2,37%						
12	Provvigioni di incentivo								
13	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14	Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo	382			0,48%				

15	Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
	TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	1.628	3,09%						

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

La voce 11 "Altri oneri gravanti sul fondo" risulta così composta:

- Consulenze tecniche	€ 135.097;
- Compensi Specialisti	€ 23.000;
- Altre spese di consulenza	€ 12.371;
- Spese Comitato Tecnico Consultivo	€ 5.230;
- Quote associative (Consob)	€ 2.350;
- Spese varie	€ 4.462.

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 e successive modifiche, 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 2017 al 31 dicembre 2017. 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, che in assenza di componente variabile corrisponde a quella fissa, ammonta a 1.797.790 Euro, le risorse al 31/12/2017 sono 28, *full time equivalent* 26,5.
- La remunerazione totale, che in assenza di componente variabile corrisponde a quella fissa, del personale coinvolto nella gestione dell'attività del FIA ammonta a 168.109 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, i Responsabili delle principali funzioni aziendali e altri soggetti che assumo rischi significativi per la gestione del FIA hanno percepito emolumenti totali per 535.624 Euro;
- i Responsabili delle Funzioni di controllo hanno percepito remunerazioni totali pari a 110.114 Euro;
- La remunerazione complessiva attribuibile al FIA oggetto della presente relazione è pari a 180.748 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 2,53.

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	€ - 30.135
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	€ 48.201
L3. Altri oneri	€ - 78.336

La voce L2 "Altri ricavi" risulta così composta:

- Rimborsi assicurativi	€ 39.836;
- Sopravvenienze attive	€ 8.361;
- Abbuoni	€ 4

La voce Sopravvenienze attive accoglie prevalentemente storni derivanti a accantonamenti di spese non manifestatesi.

La voce L3 "Altri oneri" risulta così composta:

- Ammortamenti oneri pluriennali	€ 37.951;
- Commissioni finanziamento	€ 8.641;
- Spese di fideiussione	€ 5.355;
- Sopravvenienze passive	€ 26.113;
- Spese bancarie	€ 248;
- Spese varie	€ 28;

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 2017 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 23 febbraio 2018.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
Alessandro Tonina

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

Allegato 1:

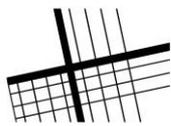
Estratto delle relazioni sul valore di mercato dei beni immobili detenuti dal FIA alla data del 31 dicembre 2017 redatte dagli Esperti Indipendenti.

Allegato 2:

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

Allegato 3:

Relazione descrittiva delle attività svolte nel corso del 2° semestre 2017 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"
Sesta Valutazione Semestrale

R.P. – Relazione di Progetto_Abtract

Data di Riferimento: 31/12/2017

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. La situazione macroeconomica	5
3.2. Il mercato direzione e commerciale in Italia	8
3.2.1. Il mercato terziario-commerciale – Le grandi città	10
4. ANALISI DI VALUTAZIONE	11
4.1. Finalità dell'analisi	11
4.2. Processo di analisi	12
4.3. Technicality & main assumptions	13
4.3.1. Technicality	14
4.3.2. Parametri di base & main assumptions	16
5. RISULTATI DELL'ANALISI	18

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 31/12/2017, costituito da n. 9 assets, come di seguito individuati.

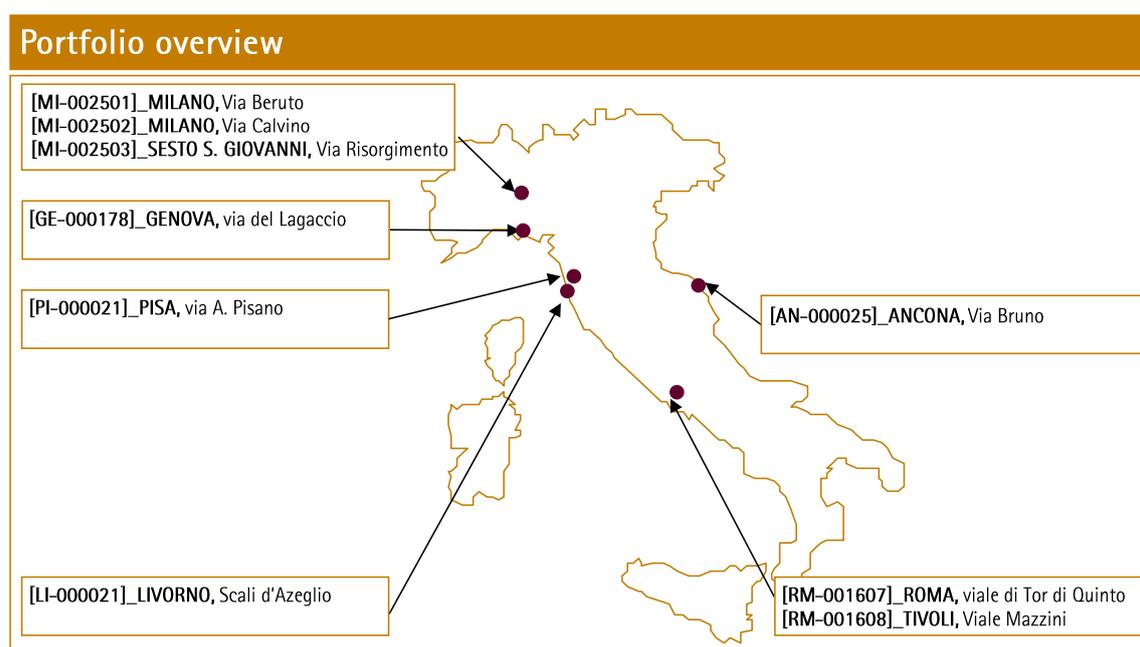
Elenco assets immobiliari oggetto di analisi. Data Rif: 31/12/2017					
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	GBA-Gross Building Area [mq]	Open/Uncovered Building Areas [mq]	Gross Area Totale [mq]
1	[AN-000025] ANCONA - Via Giordano Bruno, 22 Ubicazione: area urbana centrale Tipologia: 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: residenziale	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 31/12/2017, 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 31/12/2017, 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:

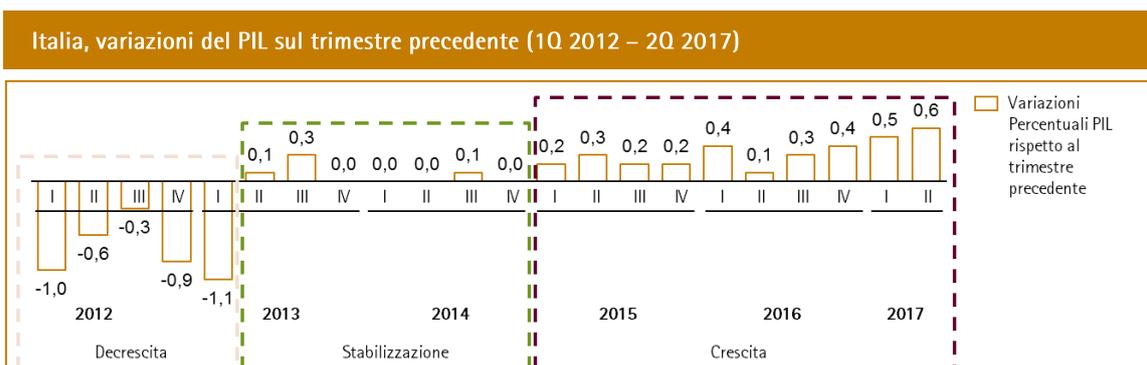
- [AN-000025] Ancona, Via Giordano Bruno *interamente locato (0% vacancy)*
- [GE-000178] Genova, Via del Lagaccio *interamente locato (0% vacancy)*
- [LI-000027] Livorno, Scali d'Azeglio *interamente sfitto (100% vacancy)*
- [MI-002501] Milano, Via Beruto *interamente locato (0% vacancy)*
- [MI-002502] 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

3.1. La situazione macroeconomica

La situazione dell'**economia italiana** mostra un consolidamento nella crescita, il PIL infatti registra un +0,6% nel secondo trimestre 2017 dopo il +0,5 del primo trimestre 2017. Rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, in cui si sono susseguite variazioni del PIL di misura quasi statica, comprese tra lo +0,1% e lo +0,4% su base trimestrale, viene riconfermato il trend di crescita, tanto da ipotizzare ulteriori scalini di crescita per il 2018.

I principali fattori trainanti di crescita, oltre ai consueti investimenti in spesa pubblica ed alle esportazioni, sono da attribuirsi alla domanda interna ed in particolare agli investimenti, supportati anche dal miglioramento delle condizioni del mercato del credito. In questo panorama però emergono alcuni elementi che potrebbero rallentare lievemente il trend, come l'apprezzamento dell'euro e l'inflazione.



L'economia italiana rispetto a quella di altre nazioni è ancora inferiore in termini di crescita economica, ma il divario medio rispetto all'anno passato è di gran lunga minore ed in alcuni casi, su base trimestrale, addirittura superiore, l'area euro ha registrato un incremento medio del +0,6% del PIL nell'ultimo trimestre. Ad esempio le variazioni congiunturali¹ e le variazioni tendenziali² registrate nel medesimo periodo, mostrano: per il PIL tedesco un +2,3% a livello congiunturale (+2,8% a livello tendenziale), per il PIL francese un +0,5%, per il PIL britannico un +0,3. Come benchmark intercontinentale, significativo il caso del PIL americano, in forte crescita, che registra un incremento del +3,1% a fronte di previsioni del 2,6%.

A livello "monetario" non si registrano particolari variazioni ove la politica della Banca Centrale Europea è rimasta pressoché immutata rispetto all'anno precedente, in termini di tassi di interesse applicati³, con tassi a breve e a lungo termine negativi o estremamente contenuti.

¹ Da intendersi come variazione percentuale rispetto al trimestre precedente

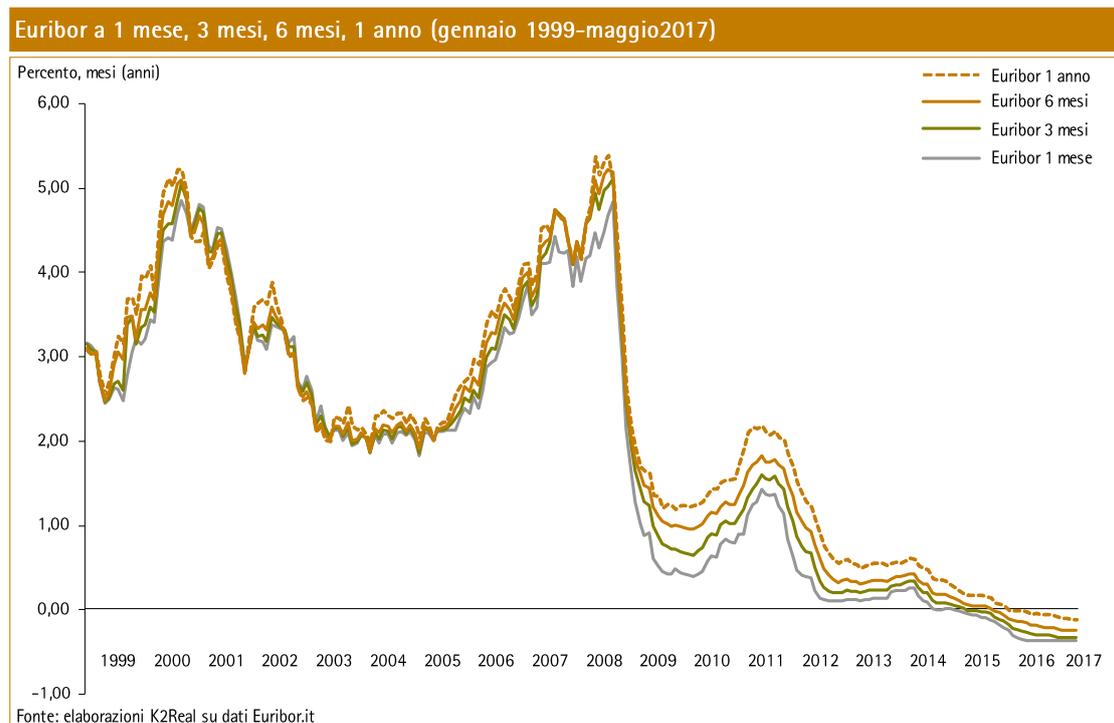
² Da intendersi come variazione percentuale rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente

³ Comunicato stampa del 27 aprile 2017

Per quanto riguarda invece i titoli di stato, dopo avere registrato un calo generalizzato nei mesi primaverili, dall'ultima settimana di giugno i rendimenti dei paesi avanzati sono risaliti, pur rimanendo su livelli contenuti⁴.

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

L'indicazione, anche con il comunicato stampa del 27 aprile 2017, è confermata, pure con riguardo alle misure non convenzionali (il riferimento è al Programma di Acquisto di Attività al ritmo di 80 euro/bn/mese sino a marzo 2017 e di 60 euro/bn/mese sino alla fine del 2017).



Nonostante i valori inflattivi siano in continuo ribasso rispetto alle attese⁵, nelle strategie della BCE permane comunque l'obiettivo di riportare l'inflazione dell'Eurozona a livelli prossimi al 2% per assicurare un aggiustamento durevole dell'inflazione verso l'obiettivo. Anche in Italia i livelli inflattivi continuano ad assestarsi su valori inferiori alle aspettative con la persistenza delle dinamiche deflazionistiche in gran parte riconducibile ai forti cali dei prezzi dei beni energetici e all'attuale inefficacia delle politiche monetarie.

⁴ Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico n. 4/2017

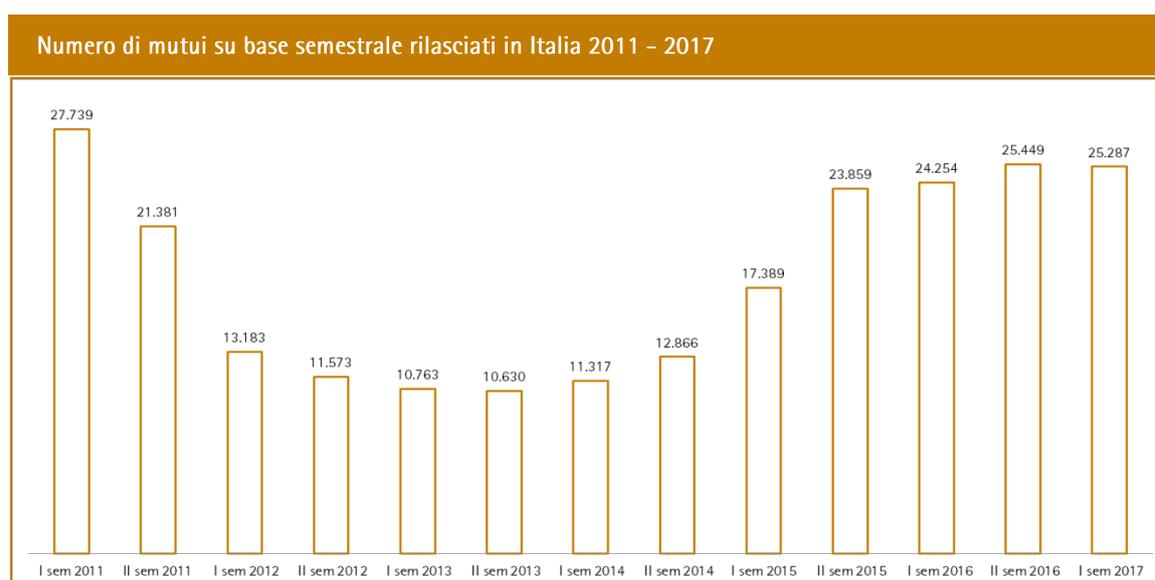
⁵ Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico n. 4/2017

Si tratta di condizioni diffuse anche a livello europeo. Nella media dei primi tre mesi dell'anno l'inflazione è risalita fino all'1,7%, in rialzo rispetto allo 0,2% riscontrato nel 2016. Mentre nell'ultimo trimestre si registrano valori in calo pari all'1,5%. Tuttavia si tratta di variazioni imputabili alle componenti più volatili (nuovamente i beni energetici e ai beni alimentari)⁶ rispetto a tendenze di lungo periodo.

Con riguardo alle dinamiche della forza lavoro italiana si registrano lievi variazioni in positivo. A ottobre 2017, il tasso di occupazione rimane invariato al 58,1% e la disoccupazione diminuisce ancora lievemente, raggiungendo un tasso pari all'11,1%, su base annua si registra un aumento degli occupati dell'1,1 %, con 246mila unità in più del 2016⁷.

A livello internazionale permangono ancora incertezze legate all'esito referendario inglese sull'appartenenza all'Unione Europea e alle modalità di uscita della Gran Bretagna dall'UE e riassetto dei grandi *hub* europei della finanza.

Temi di attenzione centrali nell'economia italiana risultano alcuni nodi problematici non risolti ancora adeguatamente e che interessano implicitamente anche il mercato immobiliare italiano, quali le sofferenze bancarie e gli NPLs. Il graduale rilascio, in particolare dei crediti in sofferenza, assieme all'irrobustimento dei principali indicatori economici, sta permettendo al sistema bancario di sostenere la crescita tramite l'erogazione di credito a famiglie e ad imprese, ad esempio, le erogazioni di mutui per l'acquisto di abitazioni nell'ultimo anno si sono stabilizzate su tendenze in costante crescita rispetto agli anni pregressi, sostenendo di fatto il comparto immobiliare.



⁶ Fonte: Banca d'Italia. Bollettino economico n. 4/2017

⁷ Fonte: Rapporto Osservatorio del Mercato Immobiliare, III trimestre 2017

Proprio con riguardo al settore immobiliare si registrano alcune variazioni positive e una tendenza all'accelerazione delle compravendite che sembra essere legata a doppio filo con il ritmo di erogazione dei finanziamenti. Dal punto di vista del mercato dei mutui, l'incentivante politica di riduzione del costo del denaro, ha favorito la ripresa delle erogazioni in Italia ove, nel secondo trimestre 2016, si è registrato un incremento del +28% circa delle nuove erogazioni rispetto allo stesso trimestre del 2015 ed un valore in linea con quello dell'ultimo trimestre dell'anno 2015, confermato poi dall'ultimo trimestre dell'anno 2016, con 14 euro/bn circa di erogazioni. Il trend per il 2017 rimane invece stabile rispetto al 2016 registrando nei primi due trimestri un incremento medio del +0,4%. Con riguardo alle transazioni immobiliari residenziali, il trend è di crescita moderata, a partire dal 2016 che si è chiuso in modo positivo, con un incremento del +19% circa rispetto al 2015, per il 2017 le elaborazioni più accurate registrano un incremento medio del 6% rispetto all'anno precedente.

Dal punto di vista delle transazioni di immobili del mercato residenziale, nel III° trimestre del 2017 è continuato il recupero delle compravendite attestandosi ai livelli pre-crisi del 2011, seppure se con un tasso tendenziale degli scambi in rallentamento (incremento annuo del numero delle transazioni a livello italiano nel III° trimestre del +1,5% rispetto al +3,8% del II° trimestre); pari situazione si riscontra per il settore "non residenziale" con un aumento delle unità scambiate nel III° trimestre 2017 in crescita rispetto all'omologo trimestre del 2016 (+5,5%) ma parzialmente inferiore al dato del trimestre precedente (+6,2%).

Nell'ambito delle "grandi città", per quanto riguarda le compravendite residenziali che rappresentano il mercato italiano principale, e pertanto di riferimento generale, le città di Palermo, Napoli e Milano risultano essere quelle con un incremento percentualmente maggiore, mentre le città di Genova e Bologna denotano un rallentamento.

3.2. Il mercato direzione e commerciale in Italia

Secondo l'Osservatorio del mercato immobiliare, nel III trimestre del 2017, gli scambi di unità immobiliari a destinazione terziario-commerciale (TCO) si sono attestati a 21.429 NTN facendo segnare un aumento, rispetto all'omologo trimestre del 2016, del 5,5%, tasso inferiore a quelli osservati nei due precedenti trimestri dell'anno (+10,8% nel I trimestre e +6,2% nel II trimestre). Seppure con tassi in decelerazione, il recupero delle compravendite nel settore terziario-commerciale, che comprende per la maggior parte uffici, istituti di credito, negozi, edifici commerciali, depositi commerciali e autorimesse, prosegue quasi ininterrotto dalla fine del 2014.

Sono i comuni del Sud a esibire il rialzo maggiore, +10%, seppure con una notevole distanza tra il risultato dei capoluoghi, dove l'aumento degli scambi si ferma al 3,2% a fronte di un recupero che sfiora il 12% per i comuni non capoluoghi.

NTN III Trimestrale 2017							
Area	NTN III 2016	NTN IV 2016	NTN I 2017	NTN II 2017	NTN III 2017	Var% NTN II 17/II 16	Var% NTN III 17/III 16
Capoluoghi	1.847	2.257	1.948	2.215	1.929	12,4%	4,5%
Non capoluoghi	4.623	5.938	4.381	5.201	4.727	10,3%	2,2%
Nord-Ovest	6.470	8.195	6.329	7.416	6.656	10,9%	2,9%
Capoluoghi	1016	1.242	965	1.086	1.093	-3,5%	7,6%
Non capoluoghi	2896	3.255	2.482	2.938	2.897	2,1%	0,0%
Nord-Est	3.912	4.497	3.447	4.024	3.990	0,6%	2,0%
Capoluoghi	1571	1.996	1.689	1.874	1.694	6,4%	7,8%
Non capoluoghi	2562	3.105	2.560	2.913	2.743	4,9%	7,1%
Centro	4.133	5.101	4.249	4.787	4.437	5,5%	7,4%
Capoluoghi	832	1.051	936	1.047	859	6,0%	3,2%
Non capoluoghi	3117	4.008	3.535	3.797	3.487	4,2%	11,8%
Sud	3.949	5.059	4.471	4.844	4.346	4,6%	10,0%
Capoluoghi	502	614	566	644	542	13,4%	7,9%
Non capoluoghi	1354	1731	1501	1610	1459	5,4%	7,8%
Isole	1.856	2.345	2.067	2.254	2.001	7,6%	7,8%
Capoluoghi	5768	7159	6103	6866	6116	7,1%	6,0%
Non capoluoghi	14553	18037	14459	16459	15313	5,9%	5,2%
Italia	20.320	25.197	20.563	23.325	21.430	6,2%	5,5%

NTN e variazione % tendenziale annua settore TCO, capoluoghi e non capoluoghi, Fonte OMI

Andamenti significativamente positivi si rilevano anche nelle Isole e nel Centro, +7,8% e +7,4% rispettivamente, con crescite simili per capoluoghi e non capoluoghi. Rialzi più deboli si osservano nelle aree del Nord, con il Nord-Ovest che ridimensiona al +2,9% il rialzo segnato lo scorso trimestre, quando conseguì il +10,9%. Nel Nord-Est l'aumento delle compravendite del TCO in questo trimestre è del 2,0%, un rialzo imputabile completamente all'andamento registrato nei capoluoghi che, con circa 1.100 NTN, segnano +7,6% e recuperano il calo del 3,5% del precedente trimestre. Di contro, i comuni non capoluoghi in quest'area restano fermi sugli stessi livelli di compravendite registrati del III trimestre del 2016. Nel III trimestre 2017 sono state scambiate 2.586 unità a destinazione ufficio, con una crescita del 4,9% rispetto all'omologo trimestre del 2016. Il rialzo maggiore si osserva nelle Isole e al Sud, +21,3% e +17,0% rispettivamente, mentre al Centro il recupero è del 13,7%. Al Nord gli scambi aumentano del 4,1% nel Nord-Ovest, mentre al Nord-Est si registra una diminuzione delle transazioni del 9%.

Complessivamente nel III trimestre 2017 sono stati compravenduti, in termini di STN (superficie delle transazioni normalizzata, oltre 400 mila mq di uffici, il 5% in più dello stesso trimestre del 2016.

L'unico segno negativo del STN per il settore uffici si osserva nel Nord-Ovest dove il recupero del 4,1% degli scambi non è sufficiente a fermare il calo della superficie che scende del 2,2%. La superficie media, a livello nazionale, di un ufficio scambiato nel trimestre è pari a circa 158 mq, con valori poco variabili tra le aree del paese che vanno dai circa 145 mq di un ufficio scambiato al Nord-Est ai 173 mq per un ufficio compravenduto al Sud. Gli scambi di unità censite come negozi e

laboratori, che rappresentano quasi il 30% degli scambi totali del settore TCO, nel III trimestre 2017 sono in aumento del 2,4% rispetto all'omologo trimestre del 2016, ridimensionando così il recupero del precedente trimestre quando il rialzo risultava dell'8,3%. I tassi tendenziali più sostenuti si registrano nelle aree delle Isole, +12,5%, e del Centro, +8,2%. Segnali negativi, invece, per il Sud che mostra un calo dello 0,6% e per il Nord-Ovest, dove gli scambi perdono l'1,2%. Complessivamente sono stati compravenduti, in termini di STN, oltre 820 mila mq di negozi e laboratori, con un rialzo, del tutto analogo a quello rilevato in termini di NTN (+2,3%).

3.2.1.II mercato terziario-commerciale – Le grandi città

Nelle otto principali città italiane le compravendite di uffici, nel III trimestre 2017, sono complessivamente in crescita del 13,5% rispetto allo stesso trimestre del 2016, con rialzi decisamente elevati per quasi tutte le metropoli, ove:

Firenze, denota un +48,9% rispetto al III trimestre 2016, Bologna un +25%, mentre Roma, Milano, Genova e Palermo registrano una crescita tra il 17% e il 19%.

Lieve è il recupero a Napoli, +1,3%, mentre decisamente negativo è l'andamento degli scambi di uffici a Torino, dove il calo si avvicina al 40% conferma della congiuntura ancora negativa dell'area. Più variabile l'andamento dei volumi scambiati nel III trimestre 2017 nel comparto negozi o laboratori, dove la crescita complessiva del 2,4% è il risultato degli aumenti realizzati a Napoli, Torino, Milano, Firenze e Palermo ma anche dei cali registrati a Roma, Genova e Bologna.

Nelle grandi città, in media, un negozio o laboratorio compravenduto nel III trimestre 2017 ha una superficie che varia dai 54 mq di Napoli ai 126 mq di Milano.

NTN III Trimestrale 2017 - Uffici e studi privati						
Area	NTN	Var% NTN III 17/III 16	STN mq	Var% STN III 17/III 16	STN media mq	Diff. III 17/III 16 STN media
Roma	156	18,5%	42.586	27,3%	274	18,9
Milano	269	18,9%	50.717	-1,5%	188	-39,1
Torino	35	-38,8%	6.386	-30,8%	184	21,3
Napoli	65	1,3%	14.049	-53,1%	218	-252,5
Genova	31	18,3%	9.239	267,7%	300	203,3
Palermo	26	17,0%	2.526	-56,4%	98	-164,9
Bologna	48	24,7%	9.391	20,2%	195	-7,4
Firenze	52	48,9%	6.446	9,5%	123	-44,4
Totale	682	13,5%	141.340	-3,3%	208	-36,1

NTN, STN totale e media e relative variazioni, nelle grandi città - Uffici e studi privati, Fonte: OMI

4. ANALISI DI VALUTAZIONE

4.1. Finalità dell'analisi

K2Real ha effettuato l'analisi di valutazione, alla Data di Riferimento del 31/12/2017, 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 31/12/2017, 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**"⁸ dell'asset immobiliare alla Data di Riferimento del 31/12/2017, 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 definito⁹ 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).

⁸ vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard professionali di valutazione - RICS 2014"

⁹ 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 assets di cui al perimetro immobiliare oggetto di indagine alla Data di Riferimento del 31/12/2017 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 dicembre 2016 e marzo ed aprile 2017. 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 assumptions

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 2017);
- (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 Cost¹⁰;
- (viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost¹¹;
- (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.

¹⁰ 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.

¹¹ 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 31/12/2017, 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 31/12/2017.

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 31/12/2017

Portafoglio immobiliare oggetto di analisi_Data Rif: 31/12/2017	
	FV-Fair Value [euro]
Totale portafoglio immobiliare del Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia	110.150.000,00 (euro centodiecimilionicentocinquantamila,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 stabilizzatasi 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 31.12.2017**

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 2017.

Nel corso del secondo semestre 2017 si è svolta una riunione del Comitato Tecnico Consultivo, in data 18 dicembre 2017.

Riunione del 18 dicembre 2017

Il Comitato Tecnico Consultivo è stato aggiornato su una ipotesi di operazione di dismissione del patrimonio del Fondo attraverso apporto ad un veicolo quotato, con contestuale pagamento in quote del veicolo quotato e sulla trattativa in corso con un nuovo finanziatore finalizzata alla “ristrutturazione” del debito del Fondo.

Tale ipotesi non ha riscontrato l'interesse da parte dei rappresentanti dei sottoscrittori delle quote di Classe A e di Classe B presenti, vista anche la richiesta da parte di sottoscrittori del cambio del gestore del Fondo.

Il Comitato Tecnico Consultivo ha dato il proprio parere consultivo favorevole e non vincolante ai sensi dell'articolo 14.3 del Regolamento del FIA, in merito alle proposte di modifica al Regolamento di gestione del Fondo inerenti rispettivamente (i) all'allungamento della durata della vita del Fondo di 5 anni (dal 31/12/2018 al 31/12/2023) e (ii) alla riduzione - a partire dal 01.01.2019 - allo 0,45% della commissione di gestione per il gestore del Fondo, da sottoporre all'Assemblea dei partecipanti al Fondo nella riunione assembleare del 31.01.2018.

Bolzano, 20 febbraio 2018

IL PRESIDENTE
(Signor Ulrich Foppa)

