

# FONDO RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 30 GIUGNO 2018

(anche la “Relazione”)

promosso e gestito da

CASTELLO  
SGR 

<b>NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE.....</b>	<b>5</b>
<b>L'andamento del mercato immobiliare.....</b>	<b>5</b>
Lo scenario economico di riferimento .....	5
La situazione in Italia.....	7
L'andamento del mercato immobiliare .....	8
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari .....	9
Il mercato residenziale.....	12
Il mercato degli uffici .....	13
Il mercato del retail.....	14
Il mercato della logistica .....	14
Il mercato alberghiero .....	15
<b>Dati Descrittivi del Fondo .....</b>	<b>16</b>
Il Fondo in sintesi .....	16
L'andamento del Fondo al 30 giugno 2018.....	18
Gestione finanziaria .....	28
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	28
Indipendenza degli Esperti Indipendenti .....	29
Regolamento PRIIPs .....	29
Governance della SGR.....	30
Situazione dei crediti al 30 giugno 2018 .....	31
Contenziosi.....	31
<b>Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 GIUGNO 2018 .....</b>	<b>31</b>
Attività di gestione e Linee strategiche future.....	31
<b>RELAZIONE DEL FONDO RIUE AL 30 GIUGNO 2018.....</b>	<b>32</b>
<b>Situazione Patrimoniale.....</b>	<b>32</b>
<b>Sezione Reddittuale .....</b>	<b>34</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA.....</b>	<b>36</b>

<b>Parte A – Andamento del valore della quota .....</b>	<b>36</b>
Principali rischi .....	37
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR .....	37
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio .....	38
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto .....</b>	<b>38</b>
Sezione I Criteri di valutazione.....	38
Sezione II Le attività .....	44
Sezione III Le passività.....	48
Sezione III.1 Finanziamenti ricevuti .....	48
Sezione III.2 Pronti Contro Termine e Operazioni Assimilate .....	48
Sezione III.3 Operazioni di Prestito Titoli .....	48
Sezione III.4 Strumenti finanziari derivati .....	48
Sezione III.5 Debiti verso Partecipanti .....	49
Sezione III.6 altre passività' .....	50
Sezione IV Il valore complessivo netto.....	51
Sezione V Altri dati patrimoniali .....	52
<b>Parte C – Il risultato economico dell'esercizio .....</b>	<b>54</b>
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	54
Sezione II Beni immobili .....	54
Sezione III Crediti .....	55
Sezione IV Depositi bancari.....	55
Sezione V Altri beni .....	55
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	55
Sezione VII Oneri di gestione .....	56
Sezione VIII Altri ricavi e oneri .....	57
Sezione IX Imposte.....	57
<b>Parte D – Altre informazioni .....</b>	<b>57</b>
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE ("AIFMD").....	57
Regime Fiscale.....	58

Imposta di Bollo .....	60
<b>ALLEGATI .....</b>	<b>61</b>
<b>Estratto della Relazione di Stima dell'Esperto Indipendente.....</b>	<b>61</b>
<b>relazione descrittiva delle attività svolte da parte del comitato tecnico consultivo del fia .....</b>	<b>65</b>

**LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO<sup>1</sup>**

Durante il primo semestre 2018 la crescita globale si è irrobustita, nonostante l'indeterminatezza creata dall'introduzione di tariffe sulle importazioni di alcuni prodotti da parte dell'amministrazione statunitense che verosimilmente innescherà restrizioni commerciali su più ampia scala. Alla fine di marzo infatti, il presidente Trump ha firmato un decreto che impone dazi sull'importazione di acciaio e alluminio al fine di proteggere l'industria statunitense dalla concorrenza estera. Nonostante alcune incertezze sulle conseguenze dell'evoluzione delle politiche monetarie in alcune economie avanzate, il Fondo Monetario internazionale ha comunque stimato a +3,9% la crescita globale per il 2018 e per il 2019, in miglioramento rispetto al +3,8% registrato nel 2017.

Nell'Area Euro la crescita economica, sostenuta in particolar modo dalla domanda interna, si è rafforzata. Tuttavia, rimane ancora necessaria la ricomparsa di una stabile tendenza dell'inflazione di fondo verso livelli prossimi al 2%. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a febbraio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata all'1,2%, in calo rispetto all'1,3% del mese precedente. Il Consiglio Direttivo della BCE sottolinea che i progressi avvenuti fino ad ora, verso un aggiustamento durevole dell'inflazione, sono stati considerevoli. Aggiunge inoltre che, con un buon ancoraggio delle aspettative di inflazione a più lungo termine, il vigore dell'economia nell'Eurozona ed il consolidarsi di un ampio grado di accomodamento monetario, spingeranno l'inflazione a convergere verso i livelli prefissati dal Consiglio. Tale convergenza perdurerà ragionevolmente anche dopo la progressiva liquidazione degli acquisti netti di attività.

Per quanto riguarda il regno Unito, non vi sono particolari scostamenti dalle prospettive di crescita economica espresse all'inizio del 2018. Per i prossimi trimestri esse infatti rimangono relativamente contenute, nel contesto di generale incertezza generatosi successivamente al processo di uscita dall'Unione Europea. In seguito però ai deboli risultati ottenuti nel primo trimestre del 2018, ci si aspetta che la crescita del PIL in termini reali torni ad evidenziare una lieve ripresa. In questo primo semestre l'inflazione ha subito un forte aumento, arrivando a toccare come picco massimo un valore pari al 3,0%, soprattutto a causa della trasmissione ai prezzi del significativo deprezzamento della sterlina. I consumi quindi sono stati particolarmente colpiti, in un contesto di contenimento della spesa da parte delle famiglie, a causa dell'aumento dei prezzi e della minima crescita relativa dei salari. La previsione per il prossimo futuro è perciò quella di uno sviluppo economico moderato, con i consumi privati che riceveranno un sostegno non irrilevante dal previsto calo dell'inflazione e dalla ripresa della crescita dei salari.

Fra tutte le economie mondiali emergenti è necessario segnalare la solida e costante crescita dell'economia cinese, la quale continua a rimanere piuttosto robusta. Nel primo trimestre del 2018, infatti, il PIL in termini reali è cresciuto del 6,8% su base annua, rimanendo sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente. Si prospetta però, che su un orizzonte di lungo periodo, il ritmo dell'espansione dell'economia cinese rallenti gradualmente (ciò coerentemente all'accettazione, da parte della classe dirigente cinese, di un ritmo di crescita più contenuto, così da poter essere in grado di ridurre i rischi e di far fronte agli eventuali squilibri nell'economia).

Anche in Giappone si prevede un graduale rallentamento dell'espansione economica. In conseguenza ai deboli risultati del primo trimestre (l'economia nipponica ha registrato un calo del PIL sul trimestre precedente per la prima volta dopo due anni), nel breve termine si prevede una ripresa dell'attività, che beneficia dell'orientamento accomodante della politica monetaria; in un orizzonte di più lungo periodo si prevede invece che la crescita rallenti, in seguito alla oramai prossima mancanza del sostegno fiscale e alla diminuzione della capacità produttiva inutilizzata. I salari stanno comunque crescendo, seppur con moderazione, e ciò dovrebbe fornire un sostegno alla spesa delle famiglie, oltre a contribuire a un lieve aumento dell'inflazione.

Riguardo agli Stati Uniti, la progressiva crescita del PIL si è ridotta rispetto al periodo precedente, attestandosi circa allo 0,5% (nell'ultimo trimestre del 2017 il PIL in termini reali era cresciuto a un tasso annualizzato del 2,9%), principalmente per effetto di una contrazione della spesa per consumi. Quest'ultima è riconducibile ai ritardi nei rimborsi fiscali e alla

---

<sup>1</sup> Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Giugno 2017

stagionalità residua riscontrata negli ultimi anni nelle stime del PIL relative al primo trimestre. Nell'area statunitense, a marzo l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 2,4%. Sempre nel mese di marzo, il presidente Trump ha firmato un decreto che impone dazi sulle importazioni pari al 25% per l'acciaio e al 10% per l'alluminio. Se, in principio, un certo numero di paesi era esente, gli Stati Uniti hanno successivamente deciso di estendere tali dazi anche all'Unione Europea, al Canada e al Messico. I paesi interessati hanno reagito promettendo di aumentare a loro volta i dazi.

Le condizioni finanziarie a livello internazionale, nonostante il perdurare di orientamenti di politica monetaria accomodanti, sono diventate più tese nell'ultimo periodo, specialmente nelle economie emergenti. I mercati azionari mondiali hanno saputo dimostrare una discreta tenuta: indicatore significativo è l'indice Standard & Poor's 500 che continua a essere più elevato rispetto all'inizio dell'anno. Al contempo, le obbligazioni a lungo termine generano rendimenti maggiori nelle principali economie internazionali. L'effetto combinato dell'incremento dei tassi di interesse e dell'apprezzamento del dollaro statunitense ha contribuito all'inasprimento delle condizioni finanziarie nelle economie emergenti, ma ha anche influito sulla crescita di circa 50 punti base del rendimento dei bond statunitensi rispetto all'inizio dell'anno.

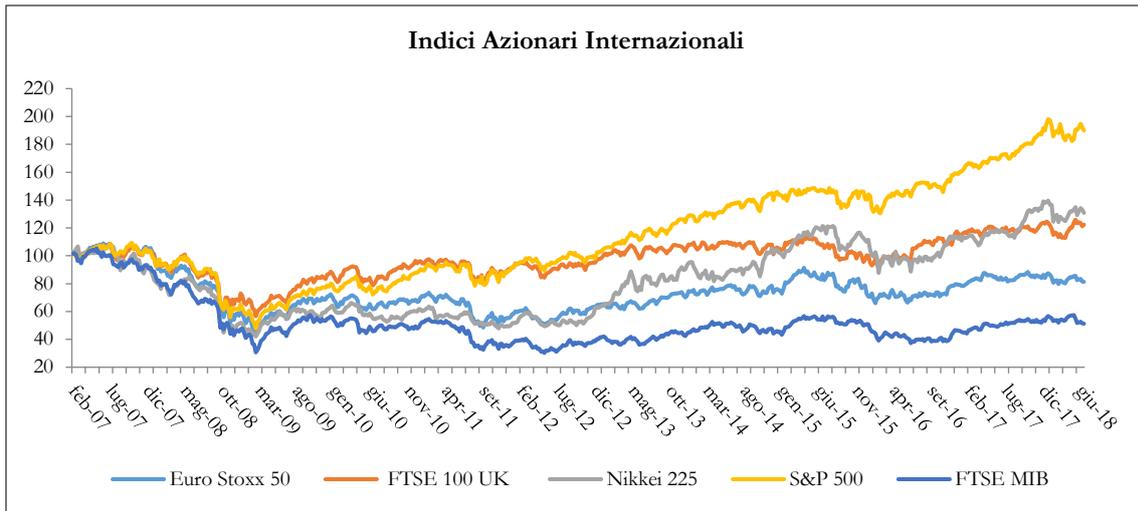
Sul fronte dei corsi petroliferi, la produzione del principale combustibile fossile da inizio anno ha subito rialzi repentini, per poi subire una leggera correzione nei mesi di maggio giugno. Rispetto al primo trimestre, tale incremento rispecchia la tenuta della domanda mondiale. Allo stesso tempo, l'offerta di petrolio non ha subito variazioni poiché il ridimensionamento della produzione derivante dall'accordo tra i paesi dell'OPEC e altri paesi produttori di petrolio è stato controbilanciato da un incremento della produzione negli Stati Uniti. A metà aprile, i prezzi del greggio di qualità Brent hanno superato la soglia dei 73 dollari, raggiungendo un livello non più osservato dalla fine di novembre 2014. Al 30 giugno essi risultavano pari a 79 dollari.

Relativamente alle politiche monetarie operate dalle principali banche centrali mondiali, la FED nelle riunioni di marzo e giugno ha alzato i tassi di interesse. La curva dei contratti *future* sui Federal Fund indica che i mercati continuano a presagire un graduale inasprimento monetario, incorporando nei prezzi almeno un ulteriore aumento dei tassi nella parte restante del 2018 e una crescente probabilità di altri due nell'arco dell'anno solare. Considerando le principali economie mondiali, ci si aspetta anche un aumento dei tassi di interesse nel Regno Unito nei mesi a venire. Per contro tra le economie emergenti, la Banca del Giappone continua a preferire il mantenimento di un orientamento molto accomodante, mentre la Cina continua a registrare un peggioramento delle condizioni finanziarie interne, con i tassi di interesse che sono di nuovo saliti a marzo sebbene i tassi del mercato monetario siano invece lievemente diminuiti nelle ultime settimane.

Secondo le stime effettuate, all'interno dell'Eurozona, anche se nel primo trimestre la crescita del PIL in termini reali si è attenuata sul periodo precedente, collocandosi allo 0,4%, dopo lo 0,7% dei trimestri precedenti: il PIL dovrebbe quindi attestarsi al +2,1% per il 2018. Tuttavia, tale risultato è inferiore a quello realizzato nel 2017 (+2,7%), a seguito della maggiore incertezza e da alcuni fattori temporanei dal lato dell'offerta sia a livello interno sia a livello mondiale.

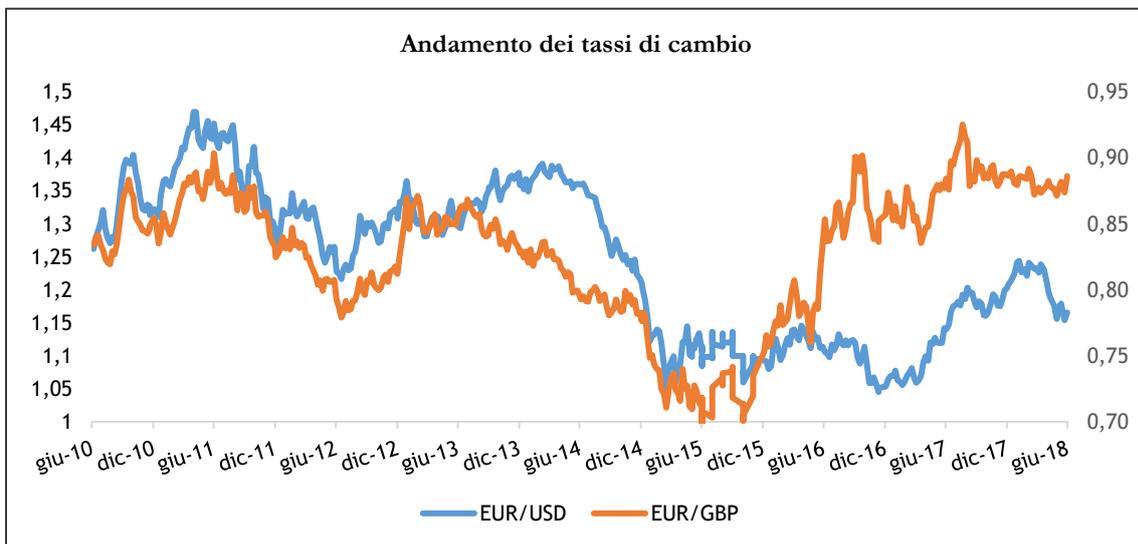
Le indagini sul credito bancario nell'area dell'Euro effettuate ad aprile evidenziano una sostenuta prosecuzione dell'espansione dei prestiti, sostenuta da una crescente domanda di credito per tutte le categorie di prestiti e dall'ulteriore allentamento dei criteri per la concessione del credito alle imprese e in particolar modo alle famiglie. Sostanzialmente, alla base di questi andamenti vi sono la pressione concorrenziale e le ridotte percezioni del rischio legate alle solide prospettive economiche attuali. Riguardo ai finanziamenti per le società non finanziarie, sebbene ci sia stato un lieve incremento nel primo trimestre del 2018, il loro costo nell'area della UE si è mantenuto favorevole. Il costo del finanziamento si attesta oggi infatti 46 punti base al di sopra del minimo storico registrato a luglio 2016, rimanendo tuttavia considerevolmente più basso rispetto ai livelli osservati nell'estate del 2014 e su livelli coerenti con l'orientamento di politica monetaria della BCE. Grazie quindi alle condizioni di finanziamento favorevoli, alla generale espansione della domanda mondiale, e all'aumento di redditività delle imprese, gli investimenti da parte delle imprese sono stati molto consistenti.

A seguito delle politiche monetarie espansive e del contesto di crescita generalizzata, abbiamo assistito ad una lieve diminuzione dei principali indici azionari Europei ed americani, con volatilità in aumento.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Circa i mercati valutari, il cambio della moneta Europea si è lievemente indebolito su base ponderata per l'interscambio. Arrivati al mese di giugno 2018, il tasso di cambio effettivo nominale dell'Euro nei confronti delle divise dei 38 più importanti partner commerciali dell'eurozona si è deprezzato dell'1,3%. Tale andamento rispecchia un significativo indebolimento dell'Euro rispetto alle altre valute principali, in particolare il dollaro statunitense (-5,3%) e il renminbi cinese (- 4,3%), che ha in parte riassorbito l'apprezzamento della moneta unica osservato da giugno 2017. L' Euro si è inoltre deprezzato nei confronti della sterlina britannica (-1,4%), dello yen giapponese (-1,4%) e del franco svizzero (-1,0%). Il deprezzamento rispetto alle valute dei maggiori partner commerciali dell'area è stato compensato solo in parte dal mercato rafforzamento dell'Euro nei confronti delle divise di alcuni mercati emergenti, in particolare della lira turca (15,4%), del Real brasiliano (8,3%) e del rublo russo (4,5%), e dal rafforzamento più moderato rispetto alle valute di alcuni Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'Euro.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

## LA SITUAZIONE IN ITALIA<sup>2</sup>

In Italia prosegue il miglioramento dell'attività economica nazionale, con il PIL che nel primo trimestre del 2018 è cresciuto dello 0.3% rispetto al trimestre precedente e dell'1.4% in termini tendenziali. Le aspettative per fine anno sono di una crescita in linea con quella del 2017: +1,5%. Grazie al risultato del primo trimestre, l'attuale fase di espansione economica

<sup>2</sup> Fonte: ISTAT

estende la propria durata a 15 trimestri consecutivi; infatti il livello del Pil risulta superiore del 4,4% rispetto al terzo trimestre 2014 (inizio dell'ininterrotta fase di recupero). Il valore aggiunto dell'industria, avendo segnato una variazione pressoché nulla, ha influito in maniera minima sull'incremento congiunturale del PIL registrato nel primo trimestre, rispetto agli aumenti dei valori aggiunti osservati nei settori dell'agricoltura e dei servizi. A livello comunale, Milano è al primo posto come contributo al valore aggiunto nazionale dell'industria e dei servizi non finanziari, con oltre 52 miliardi di Euro (7,3% del totale). Segue Roma con 51,8 miliardi (7,2%) e a una certa distanza si collocano Torino, Genova e Napoli, (rispettivamente 2,1%, 1,5% e 1,3% del valore aggiunto italiano). Dal lato della domanda, nel primo trimestre si è osservato un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte), ma un apporto negativo della componente estera netta.

Riguardo le esportazioni, esse hanno contribuito al buon risultato della crescita ed in misura maggiore delle importazioni; positiva è anche la situazione dell'industria ed è buona ugualmente la ripresa nelle costruzioni. Nel settore dei servizi l'attività è rimasta nel complesso stabile: è diminuita nei comparti finanziari mentre è aumentata nel commercio e nel settore immobiliare.

Il mercato del lavoro conferma il trend positivo: nel confronto tendenziale, per il quarto trimestre consecutivo prosegue la riduzione dei disoccupati (-135 mila in un anno, -4,3%) che interessa entrambi i generi e in circa nove casi su dieci riguarda i giovani. Il livello di disoccupazione in leggera contrazione rispecchia la diminuzione del numero di inattivi e l'aumento del numero di occupati, vicino ai livelli precrisi. Il tasso di disoccupazione in Italia è pari al 10,7%, in arretramento del 5,2% su base annuale, mentre quello giovanile (15-24 anni), in lieve diminuzione si stima attorno ad un valore pari al 35% (che corrisponde a un'incidenza della disoccupazione sul totale della popolazione in questa fascia di età pari al 9,2%).

Per quanto riguarda l'occupazione, nel primo trimestre del 2018 essa rimane sostanzialmente in linea con il trimestre precedente, a seguito dell'ulteriore aumento dei dipendenti a termine (+69 mila, +2,4%) e del corrispondente calo sia dei lavoratori a tempo indeterminato (-23 mila, -0,2%) sia degli indipendenti (-37 mila, -0,7%).

Le retribuzioni contrattuali mostrano una lieve crescita rispetto al trimestre precedente (+0,1%) ma restano invariate su base annua. Gli oneri sociali si incrementano dello 0,5% su base congiunturale e dell'1,5% su base annua. Il costo del lavoro, quale sintesi degli oneri, cresce dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,4% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

L'economia italiana, nei primi mesi dell'anno ha conosciuto un indebolimento dell'inflazione. La crescita dei prezzi al consumo ha seguito un ritmo altalenante, rimanendo su valori contenuti e inferiori a quelli registrati in media l'anno scorso: nei primi mesi il tasso di incremento tendenziale dell'indice per l'intera collettività è arrivato al valore di +0,7%, e in aprile ha rallentato fino allo 0,5%. Confrontandosi con l'Eurozona, il valore dell'inflazione italiana si conferma inferiore a quelle relative sia alla zona Euro sia alle principali economie Europee. In Italia la decelerazione dell'inflazione complessiva nei primi mesi dell'anno è stata appena più pronunciata rispetto a quella media dell'area Euro. Si attende, nei prossimi mesi, una graduale crescita dell'inflazione verso l'1% mentre una più accentuata accelerazione è attesa nei mesi finali dell'anno.

### L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE<sup>3</sup>

Dopo molti anni, per la prima volta, la produzione edilizia nel primo trimestre del 2018 è cresciuta pressoché ovunque nell'eurozona, compreso in Italia, con un incremento del 2,4% in linea con la media Europea. Tuttavia, se confrontata con la media europea, l'edilizia residenziale in Italia è ancora debole; nel 2017 si è infatti fermata ad una crescita dell'1,7%. Sebbene siano incrementati i permessi a costruire e gli investimenti nel comparto infrastrutturale, il motore principale del settore rimane la manutenzione straordinaria, che in dieci anni ha duplicato il proprio peso sul totale degli investimenti in edilizia, pur interessando spesso interventi di rilevanza marginale con un contributo modesto in termini di valorizzazione del patrimonio immobiliare.

In flessione tendenziale di quasi il 40%, a causa anche del confronto con il 2017, anno record dal punto di vista di compravendite immobiliari (nel 2017 i volumi investiti sono stati pari a 11,3 miliardi di Euro, con una spinta positiva da parte di ogni segmento del *real estate* tranne quello residenziale), il volume degli investimenti nel settore immobiliare

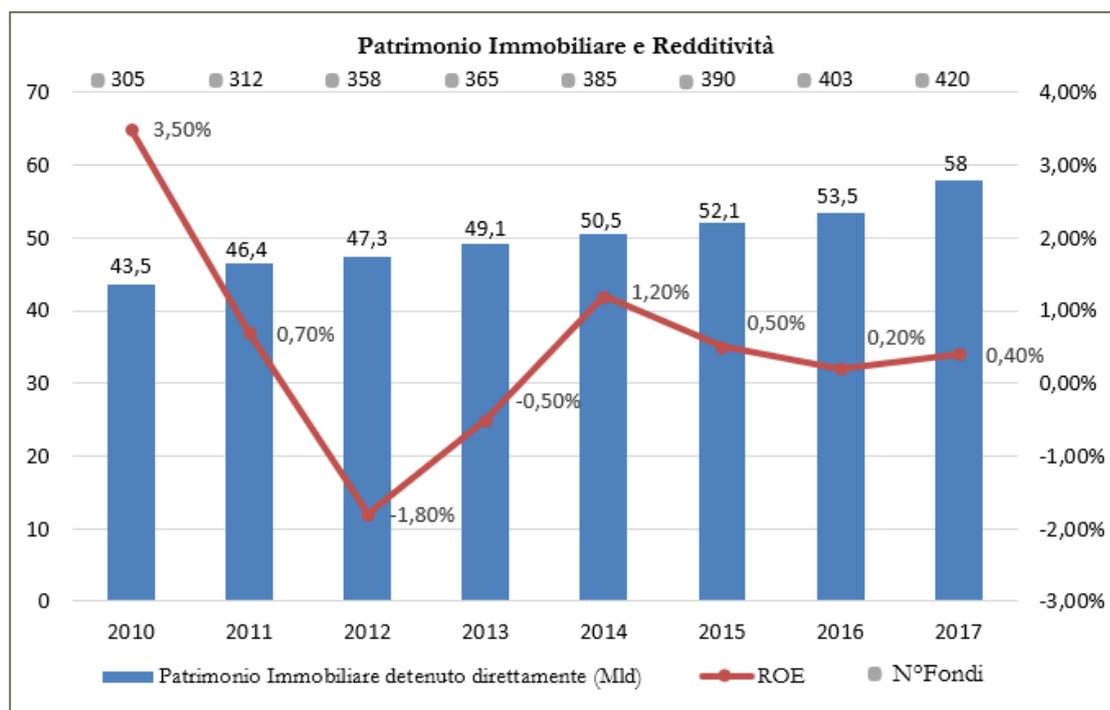
<sup>3</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Mercato Immobiliare Italia giugno 2018"; [www.monitorimmobiliare.it](http://www.monitorimmobiliare.it)

registrato in Italia nel primo semestre del 2018 risulta essere pari ad un valore di circa 3,3 miliardi di Euro. Nel totale investimenti, hanno contribuito per il 35% i settori degli uffici e del retail, per il 12% ed il 10% invece rispettivamente il settore della logistica e il settore alberghiero.

I volumi di fatturato immobiliare nel 2018 rispetto al 2017 sono invece in aumento. Rispetto all'anno scorso infatti, dai dati ora disponibili e dalle previsioni per il prossimo semestre, si stima un fatturato complessivo di 126.7 miliardi di Euro in crescita del 6.9%: si consolidano tutti i vari settori ma in particolare quello alberghiero (+17%). Il settore degli uffici incrementa del 6.1%, un punto percentuale in più rispetto al Residenziale. Il Commerciale e l'Industriale/Logistica generano anch'essi fatturati superiori: rispettivamente +5.7% e +5.9%.

#### L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI<sup>4</sup>

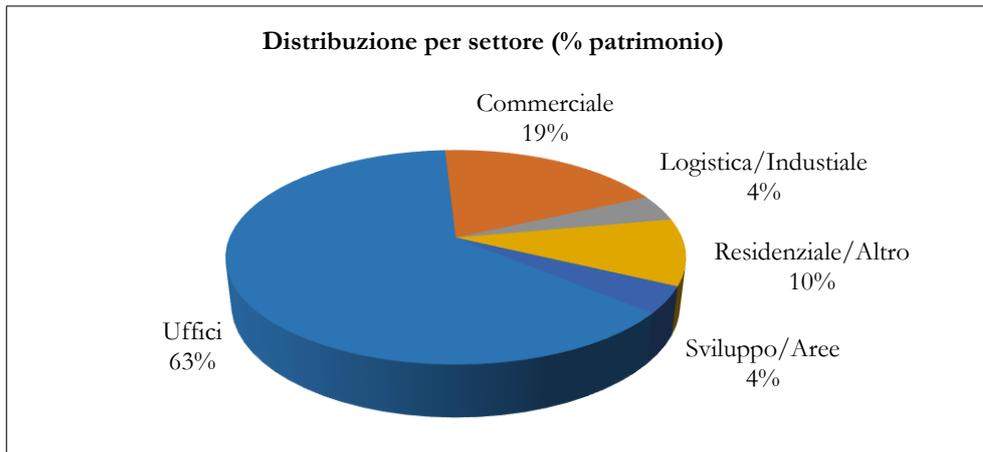
Il settore dei fondi immobiliari continua ad essere protagonista di un momento favorevole in termini di masse gestite. Il Nav complessivo dei fondi immobiliari italiani, nel corso del 2017, è arrivato a 53 miliardi di Euro, con un incremento del 10,4% rispetto all'anno precedente. I fondi detengono ad oggi un patrimonio immobiliare di 58 miliardi di Euro (inclusando anche gli investimenti esteri), in aumento rispetto ai 53,5 miliardi del 2016. È incrementato anche il numero di fondi attivi (pari a 420) anche grazie all'utilizzo degli stessi come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in maniera sempre crescente, operano nel mercato immobiliare italiano. Così come il mercato immobiliare, hanno beneficiato in particolare di questa crescita economica i fondi riservati, i quali hanno goduto di rivalutazioni di immobili posseduti. In compenso le svalutazioni hanno condizionato l'andamento dei fondi che più hanno investito nel segmento *retail*. L'indebitamento del sistema fondi è in costante calo oramai dal 2012, anno in cui l'indebitamento assumeva un valore pari a 29.7 miliardi di Euro. Ora il sistema fondi osserva 24 miliardi di Euro d'indebitamento, con un'incidenza del 41,3% sul patrimonio, anch'esso in netta diminuzione rispetto agli anni passati. La performance media dei fondi (ROE) è in lieve aumento ma è importante sottolineare che questa media prende in considerazione realtà molto diversificate. Relativamente alle SGR operanti in Italia, il loro fatturato complessivo è stato di circa 320 milioni di Euro nel 2017 mentre gli acquisti nel corso dell'anno sono stati pari a 7.6 miliardi di Euro.



Fonte: Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero Rapporto 2018"

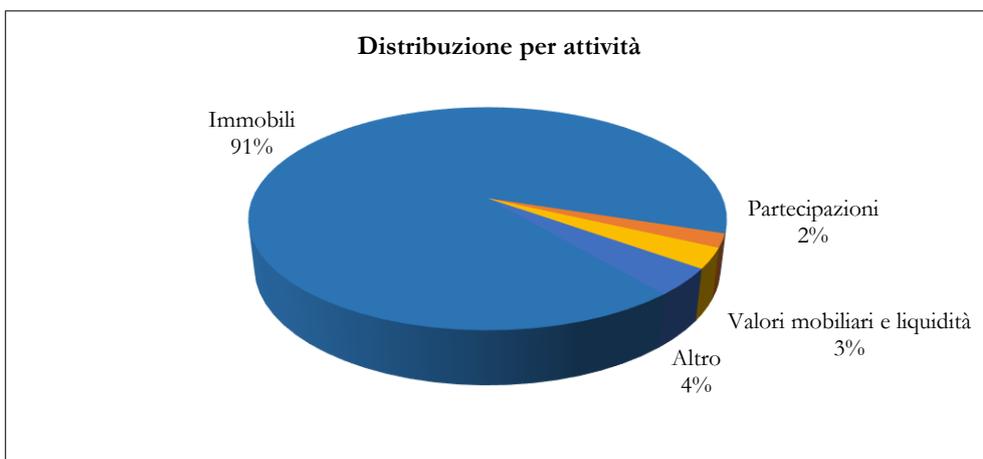
<sup>4</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "I fondi Immobiliari in Italia e all'estero rapporto 2018"

Al 31 dicembre 2017, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è complessivamente in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso Uffici (63%). Seguono la destinazione d'uso Commerciale (19%), Residenziale (10%) e Logistica/Industriale (4%), e Sviluppo/Aree (4%).



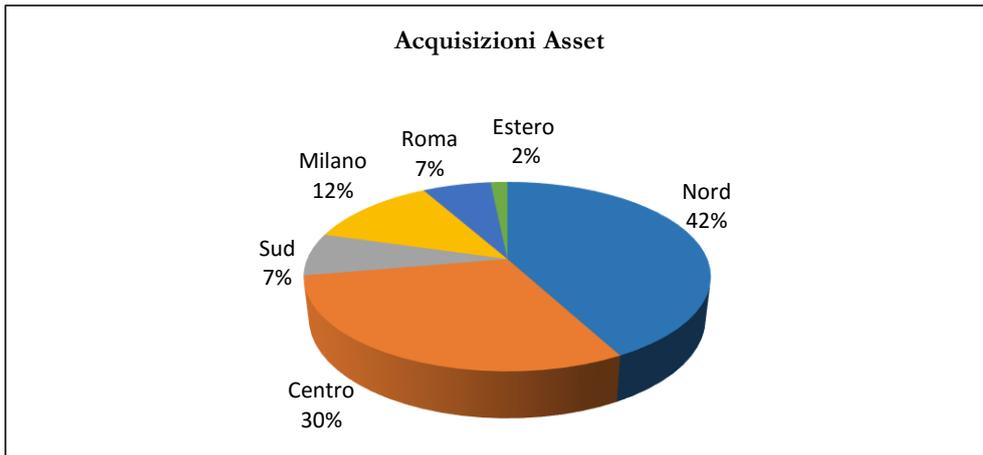
Fonte: Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero Rapporto 2018”

Durante l'anno 2017, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi è stata pari al 91% delle attività in portafoglio dei fondi, in aumento rispetto al 2016 (88%). La composizione delle attività è rimasta quindi pressoché in linea con quella del 2016 e risulta così ripartita:



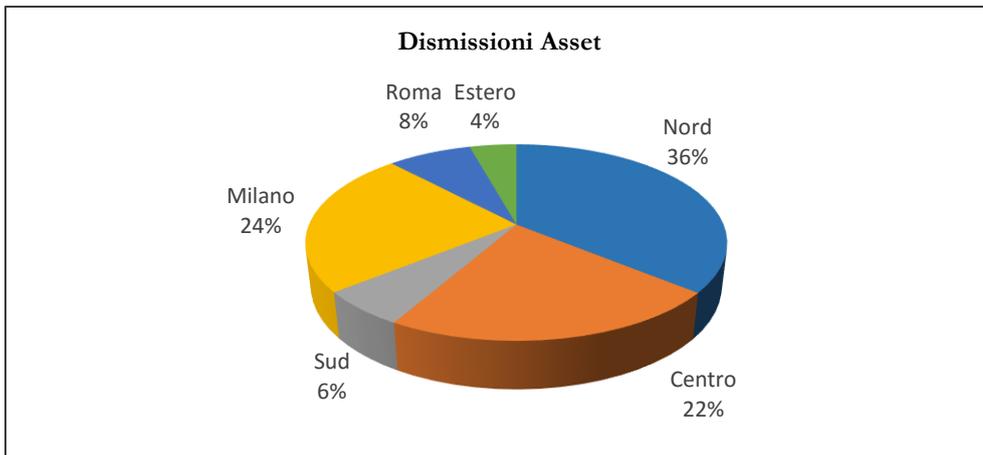
Fonte: Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero Rapporto 2018”

Con riferimento agli investimenti, effettuati da parte dei singoli fondi e alla loro ripartizione geografica, si ha la seguente distribuzione, sostanzialmente stabile rispetto agli anni precedenti:



Fonte: Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero Rapporto 2018”

Con riferimento ai disinvestimenti, effettuati da parte dei singoli fondi e alla loro ripartizione geografica, si ha la seguente distribuzione, sostanzialmente stabile rispetto agli anni precedenti:



Fonte: Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero Rapporto 2018”

Sia per le acquisizioni sia per le dismissioni degli asset, l'area che ha osservato maggiori movimenti è certamente stata quella settentrionale: 54% delle acquisizioni e 60% delle dismissioni.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati in borsa, si può notare come tendenzialmente siano prezzati a sconto, anche consistente, rispetto al NAV. La principale causa dello sconto è il basso volume degli scambi, ovvero la mancanza di liquidità delle quote che non permette l'immediata possibilità di smobilizzare grossi capitali, impedendo di fatto la possibilità ai grossi investitori e gestori di fondi comuni di investimento di utilizzare questi strumenti finanziari come componenti significative nelle scelte strategiche di asset *allocation* ; in generale quindi il numero limitato di contrattazioni rende difficile una gestione dinamica attiva dei fondi detenuti in portafoglio.

Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari quotati italiani, sulla base dei più recenti dati disponibili:

Nome Fondo	NAV al 31/12/2017	NAV al 31/12/2016	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2018	Valore di borsa al 31/12/2017	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	2.950,84	3.099,82	(4,81%)	1.409,80	1.369,00	(53,6%)
Amundi Europa	1.952,68	1.950,13	0,13%	997,00	1.173,00	(39,9%)
Amundi Italia	1.841,78	1.857,04	(0,82%)	836,00	865,00	(53,0%)
Atlantic 1	492,31	511,75	(3,80%)	281,00	280,50	(43,0%)
Atlantic 2 - Berenice	93,99	134,00	(29,86%)	50,25	71,15	(24,3%)
Immobiliare Dinamico	181,97	192,25	(5,35%)	87,50	94,70	(48,0%)
Immobiliarium 2001	3.195,80	3.320,09	(3,74%)	1.490,00	1.890,00	(40,9%)
Obelisco	165,71	225,96	(26,66%)	115,00	131,10	(20,9%)
Opportunità Italia	2.589,16	2.501,68	3,50%	1.203,60	1.209,00	(53,3%)
Polis	844,69	1.197,78	(29,48%)	552,00	589,00	(30,3%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.883,83	3.765,08	3,15%	4.280,00	3.450,00	(11,2%)
Securfondo	518,43	1.215,19	(57,34%)	282,00	285,00	(45,0%)
Socrate	509,97	525,169	(2,89%)	285,00	277,10	(45,7%)
Unicredito Immobiliare Uno	1.211,26	1.739,24	(30,36%)	774,00	936,00	(22,7%)
Valore Immobiliare Globale	821,09	2.042,92	(59,81%)	619,10	698,00	(15,0%)
<b>Media</b>			<b>(16,54%)</b>			<b>(36,4%)</b>

(Fonte: [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it); [www.tradingsystems.it](http://www.tradingsystems.it))

(Per i fondi Europa Immobiliare I e Tecla Fondo Uffici è in corso il processo di liquidazione, avvenuta al 31/12/2017)

Sicuramente l'MTF classe 2, segmento nel quale sono quotati, è poco frequentato e gli scambi, già molto rarefatti, si concentrano su un numero ridotto di Fondi; proprio per queste caratteristiche, il mercato non prevede la negoziazione continua ma solamente in due aste. Inoltre si può anche attribuire questo sconto al rischio che da oggi fino alla scadenza del fondo i prezzi degli immobili scendano e che quindi il NAV sia solamente un valore teorico, non garanzia di uguale entrata nel momento concreto della vendita degli *assets*. Seguendo questa spiegazione lo sconto dovrebbe quindi ridursi progressivamente, fino ad azzerarsi il giorno di scadenza del fondo, data in cui tutte le plusvalenze vengono incassate.

## IL MERCATO RESIDENZIALE<sup>5</sup>

Proseguendo il trend positivo di crescita che non sembra arrestarsi da oramai 4 anni, è emerso che anche nel primo trimestre di quest'anno le compravendite di abitazioni sono aumentate rispetto allo stesso trimestre del 2017.

Tra gennaio e marzo di quest'anno si sono concretizzate 127.277 compravendite facendo registrare, rispetto all'omologo trimestre dell'anno scorso, un miglioramento del 4,4% lievemente inferiore al +6,3% registrato lo scorso trimestre confermando la costanza della crescita del numero di scambi di abitazioni. Evento di significativa importanza risulta essere il quasi totale riassorbimento delle pesanti perdite economiche avvenute nel 2012, in seguito alla crescita, ininterrotta dal 2014, del mercato residenziale. Come si è già potuto osservare nei tre trimestri precedenti, nei comuni non capoluogo si è verificato l'incremento maggiore, e con poco più di 83 mila compravendite, questi hanno segnato +5,5%; i capoluoghi invece si sono fermati a +2,3%. A influire in maniera incisiva su questo minor incremento rispetto alle città non capoluogo è soprattutto la performance dei capoluoghi del Centro che, nel I trimestre del 2018, hanno esibito l'unico dato negativo, -0,7%.

<sup>5</sup> Fonte: OMI "Statistiche OMI Res. 1 2018"; OMI "Rapp. Immobiliare 2018 Residenziale"

Analizzando il mercato per macro-aree geografiche, si può osservare come le compravendite di abitazioni siano state in crescita su quasi tutto il territorio nazionale. Tra tutte le aree del Paese, hanno mostrato segni positivi con il maggiore rialzo le Isole, le quali hanno superato il 6%. Sono cresciute invece rispettivamente del 5,8% e del 5,5% il Nord Est e il Sud. Il mercato delle abitazioni al Nord Ovest ha osservato una variazione tendenziale del 3,6%, grazie a circa 43.300 compravendite, rispetto al I trimestre del 2017, e infine il Centro ha realizzato un +2,5%.

Coerentemente con la decelerazione osservata nei capoluoghi, anche la crescita del mercato nelle otto maggiori città italiane per popolazione ha frenato. In esse infatti la variazione congiunturale registrata nel I trimestre del 2018 è stata pari a +0,7% (era +3,4% nel IV trimestre 2017). Napoli ha realizzato il suo 15° rialzo consecutivo con un risultato decisamente positivo, +11,8%. Sono continuati i cali a Roma (-1,9% dopo il -1,3% dello scorso trimestre), e a Bologna, -2,7%, dove il mercato è in negativo per il quarto trimestre consecutivo.

Nel I trimestre del 2018 la superficie delle abitazioni scambiate è stata pari a 13,4 milioni di metri quadrati con una variazione completamente in linea con quella relativa ai volumi: +4,4%. L'abitazione scambiata in questo primo trimestre si è caratterizzata per possedere una superficie media di circa 105 mq.

L'interesse per il settore residenziale è quindi, nel complesso, in ripresa, anche se la domanda rimane molto selettiva: per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Relativamente a tali immobili non si prevede alcuno scostamento di prezzo se non lievi incrementi, mentre per l'usato si osserverà un'ulteriore contrazione dei valori per quegli edifici che non verranno sottoposti ad un'adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica.

---

## IL MERCATO DEGLI UFFICI<sup>6</sup>

Il segmento "uffici e studi privati" ha mostrato un importante calo del tasso tendenziale: -9,5% su scala nazionale, a cui hanno contribuito tutte le macro-aree, e in modo significativo il Centro in cui si è verificata una perdita in termini di compravendite superiore al 20%. Il Sud, che sotto questo punto di vista è stata l'unica area capace di registrare un aumento delle compravendite (+3,5%), ha tuttavia registrato un calo nella superficie scambiata (-2,8%). Da sottolineare è sicuramente la contrazione complessiva in termini di STN, la quale è stata ancora più netta: tre macro-aree su cinque che hanno perso oltre il 30% e la dimensione media degli immobili è scesa, a livello nazionale, di quasi 32 mq raggiungendo poco meno di 143 mq. Solo nella parte Nord Orientale della penisola italiana, dove la diminuzione delle compravendite è risultata comunque contenuta (-2,8%), si è riscontrato un aumento della superficie scambiata (+3,6%).

Milano, con circa 780 milioni di Euro transati negli ultimi 6 mesi, si conferma un mercato molto attraente per gli investitori. Tuttavia tale dato è in discesa rispetto al primo semestre dell'anno precedente, quando gli investimenti erano pari a 897 milioni (-13%).

In particolare, nel solo secondo trimestre del 2018, i volumi di investimento nel settore direzionale sono stati pari a 618 milioni di Euro. Sempre nello stesso trimestre, a Roma sono stati investiti circa 276 milioni di Euro nel settore uffici, in aumento rispetto al volume del trimestre scorso (70 milioni), ma in calo in termini tendenziali. Essa è principalmente riconducibile alla limitata attività di riqualificazione e sviluppo operata negli ultimi anni in Italia rispetto agli standard internazionali, e ciò potrebbe ostacolare il decollo del volume complessivo. Il rendimento *prime* si è lievemente ridotto arrivando a toccare il valore minimo storico: 3,4% netto a Milano e 3,9% a Roma (entrambi diminuiti di 10 punti base rispetto al trimestre precedente).

Nella capitale gli investitori principali nel settore direzionale sono stati domestici. Essi, nel II trimestre del 2018, hanno raggiunto quota 97%, dimostrando che l'interesse da parte di investitori internazionali ad impiegare le proprie risorse nel settore uffici a Roma non è ancora forte e intenso quanto a Milano. Nel capoluogo lombardo infatti, gli investitori più attivi si sono rivelati quelli stranieri, i quali hanno mantenuto il focus sulle zone centrali e fuori dalla cerchia dei bastioni: le aree più attrattive si sono confermate Citylife, Bicocca, e San Donato Milanese.

---

<sup>6</sup> Fonte: CBRE: "Milano Uffici Marketview 2018 Q1"; CBRE: "Milano Uffici Marketview 2018 Q2"; CBRE: "Roma Uffici Marketview 2018 Q1"; CBRE: "Roma Uffici Marketview 2018 Q2"; "OMI: "Rapp. Immobiliare 2018 NON Residenziale"

---

## IL MERCATO DEL RETAIL<sup>7</sup>

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva, ma la relazione che ha accomunato per molti anni il negozio e il consumatore sta oramai profondamente cambiando: la digitalizzazione, che trova nelle vendite online forse la sua rappresentazione principale (anche se in Italia la quota di vendite online si aggira attorno al 3%), risulta essere al giorno d'oggi la sfida per il futuro. Nonostante sia però prevista una grande crescita, per i prossimi 10 anni sarà sempre la parte di vendite tramite il canale fisico ad essere preponderante (si prevede che essa sarà circa l'80% delle vendite totali).

Pagina | 14

È noto oramai che il mercato del *retail* stia subendo una forte evoluzione, che non accenna a fermarsi. L'importanza degli spazi dedicati al food si è rafforzata, e nonostante la tradizione culinaria italiana anche l'*international* food continua ad espandersi. La necessità di ottimizzare il *tenant mix* è sempre più forte, e la necessità di integrare l'online con l'offline, come conseguenza della progressiva digitalizzazione della società, si sta espandendo sempre più. La progressiva ripresa nella fiducia dei consumatori ed il miglioramento delle condizioni economiche del paese, hanno influenzato positivamente il trend delle vendite al dettaglio.

Con quasi 600 milioni di Euro investiti nel settore retail, il primo trimestre 2018 ha mostrato un volume di crescita di circa il 35% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: nei primi tre mesi del 2018 sono stati infatti realizzati poco meno di 20.000 mq di nuovi spazi commerciali, compresi in un centro commerciale a Chivasso (12.000 mq GLA) e in un piccolo parco commerciale a Brescia (5.500 mq GLA).

Nella seconda parte del primo semestre del 2018, i centri commerciali, in seguito alla lieve ripresa avvenuta nel mese di marzo, hanno visto contrarsi le affluenze, e con esse anche le vendite (-2,6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno).

L'*High Street* ha confermato il suo positivo trend di crescita grazie soprattutto ai flussi turistici a Milano e a Roma, mantenendo il *Prime yield* in linea con i trimestri passati (3%); anche il *Prime yield* dei centri commerciali si è attestato su valori in linea con l'anno scorso (4,9%).

In questo secondo trimestre, nel comparto *retail* il segmento dei centri commerciali ha rappresentato, rispetto al totale di 430 milioni di Euro, la maggior parte del volume investito (72%), seguito dall'*high street* (17%) e dal *factory outlet* (6%).

La domanda degli investitori nel settore retail tuttavia risulta ancora debole, perché sconta la percezione distorta da parte di molti investitori esteri. Oltre alla minaccia dell'online, che però in Italia non ha alcun fondamento, si aggiunge in alcuni mercati come Milano la futura competizione dei progetti in *pipeline*, che influisce non positivamente sulla percezione di molti investitori.

---

## IL MERCATO DELLA LOGISTICA<sup>8</sup>

Relativamente al segmento della logistica, il take-up registrato da aprile a giugno del 2018 è raddoppiato rispetto al trimestre precedente, ma è in netta contrazione in termini tendenziali. Questo rallentamento nell'assorbimento è principalmente dovuto al volume record raggiunto l'anno scorso, pari a circa 1 miliardo di mq transati. Oggi gli operatori in cerca di spazi, che non hanno il tempo di attendere la costruzione di un BTS, assorbono magazzini esistenti, contribuendo così a far scendere il *vacancy rate*, oggi addirittura al 3,5% (in diminuzione anche rispetto al trimestre precedente di 30 *base point*). Anche nel secondo come nel primo trimestre, Milano, con il 56% del *take-up* compreso nelle aree *core* e *greater*, si conferma essere l'area più dinamica. Seguono Bologna e Roma.

Con circa 241 milioni di Euro investiti, il settore della logistica ha esibito nel secondo trimestre un calo rispetto al primo trimestre di circa il 20,5%. Nonostante ciò la logistica, tra tutti i segmenti del mercato immobiliare, si è dimostrato l'unico capace di crescere rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (+25%), confermando l'interesse generato negli investitori dall'evoluzione dell'*e-commerce* e dall'espansione della Gdo. L'*e-commerce* è diventato infatti il principale driver per gli investimenti: oggi vengono scelte zone periferiche urbane non solo per i magazzini di grandi dimensioni, ma anche per i

---

<sup>7</sup> Fonte: CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q1 2018"; CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q2 2018".

<sup>8</sup> Fonte: CBRE "Italia Logistica Marketview 2018 Q1"; CBRE "Italia Logistica Marketview 2018 Q2"; [www.monitorimmobiliare.it](http://www.monitorimmobiliare.it)

piccoli magazzini, in modo tale da soddisfare le esigenze per la distribuzione dell'ultimo miglio. Condizionata dal tipo di prodotto, anche la scelta della location sta cambiando: si sperimentano infatti luoghi precedentemente inesplorati, come ad esempio il Veneto, che è diventata una *destination* sempre più appetibile e desiderata. Il perfezionamento dell'immobile raggiunge ad oggi livelli particolarmente elevati con la costruzione di magazzini *multilevel*, il cui sviluppo dipende dalle specifiche esigenze di una logistica dedicata all'e-commerce.

---

## IL MERCATO ALBERGHIERO<sup>9</sup>

Il mercato immobiliare alberghiero italiano sta seguendo un andamento in linea con quello europeo, continuando il trend positivo registrato nel 2017, essendo riuscito ad ottenere ottime performance anche nei primi mesi del 2018. Principale driver della conservazione del trend positivo sia a livello europeo, sia a livello italiano, sono certamente state la ripresa economica e l'ormai mutata geografia delle preferenze turistiche che ha spostato il baricentro d'attrattività turistica verso il Mediterraneo. Nel complesso sono state transate diverse tipologie di immobili: una varietà molto ampia, tanto per segmento di appartenenza (*sun & leisure, business, budget, luxury*), quanto per tipologia di struttura e di clientela target.

In questo settore, i più attivi tra gli investitori si sono dimostrati quelli internazionali. Essi, principalmente rappresentati da *private equity* e *family office*, hanno dimostrato grande interesse per il mercato italiano, riuscendo infatti a catalizzare circa due terzi del patrimonio transato. La parte restante della quota, pari circa ad un terzo, è stata catalizzata da parte di società italiane rappresentate a loro volta sia da privati, sia da investitori istituzionali interessati dalla gestione alberghiera. Tuttavia, contrariamente a quanto realizzato nella media europea, l'attrattività per il comparto della penisola non si è concretizzata in un numero consistente di transazioni, a causa della complessità del sistema italiano. L'ammontare di stanze alberghiere soggetto a transazione, avvenuto nel 2017, è stato infatti pari circa a novemila camere, con una predilezione per le strutture a 4 e a 5 stelle.

Tra tutte le regioni italiane, la più dinamica si è rivelata la Lombardia, la quale si è collocata al primo posto per interventi effettuati (aperture, cambi gestione e ristrutturazioni). Milano, in particolare, ha continuato ad essere un laboratorio di nuove proposte ricettive. Sono state poi attive e operose le regioni del Lazio e del Veneto.

Grazie all'analisi effettuata delle variazioni delle consistenze degli esercizi ricettivi in Italia, è necessario sottolineare che oltre al riaffermarsi di una timida crescita numerica delle strutture alberghiere, continuano a incrementarsi in quantità anche le tipologie extralberghiere, con un aumento significativo degli alloggi gestiti in maniera imprenditoriale (più 11,1%), e dei *bed & breakfast* (aumentati del 6,5%).

Presentando interessanti opportunità e ampi margini di crescita, cominciano ad essere considerate dagli investitori, non solo nei mercati principali ma anche in location secondarie, alcune *asset class* alternative quali residenze per studenti e ostelli, settori che sono attualmente in evoluzione.

---

<sup>9</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Rapporto Alberghi 2018 Anteprima Riservata"

**IL FONDO IN SINTESI**

Risparmio Immobiliare Uno Energia (di seguito “RIUE”) è un Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato Quotato e a diverse classi di quote istituito da PensPlan Invest SGR il 15 ottobre 2006.

A far data dal 18 giugno 2018, a seguito del perfezionamento della procedura di sostituzione della SGR, la gestione del Fondo è stata assunta da Castello SGR.

Il Fondo ha iniziato la propria operatività nell’ottobre 2006 ed è stato successivamente quotato in Borsa nel mese di dicembre dello stesso anno. Scopo del Fondo è l’investimento collettivo di capitali in immobili e/o partecipazioni di controllo in società immobiliari e la gestione professionale dello stesso, al fine di aumentare nel tempo il valore dei capitali conferiti e di ripartire il risultato netto di gestione a seguito dello smobilizzo degli investimenti. Le quote A del Fondo sono attualmente negoziate nel mercato regolamento dei fondi chiusi, segmento MIV, gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Il fondo si caratterizza per il fatto di avere due classi di quote, di Classe A e di Classe B, diversificate in base al diverso grado di rischio. Le quote di Classe A sono state collocate mediante OPA, mentre le quote di Classe B, sono riservate ad investitori qualificati.

Il collocamento delle quote della Classe A del Fondo, conclusosi il 26 dicembre 2006, è stato effettuato da parte di LCM SIM S.p.A.. Le quote della Classe B del Fondo, sono state collocate direttamente da parte di PensPlan Invest SGR S.p.A., mediante private placement, presso la sede della stessa società di gestione

La durata del fondo è fissata in 12 anni a decorrere dalla data di approvazione del regolamento da parte di Banca d’Italia (28 giugno 2006), con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento del dodicesimo anno. Alla scadenza sarà possibile chiedere alle Autorità di Vigilanza, nell’interesse dei sottoscrittori, un differimento del termine di durata non superiore a 3 anni (*grace period*).

Sebbene il patrimonio del Fondo fosse stato fissato in 50 milioni di Euro, il 20 dicembre 2006, il Consiglio di Amministrazione di PensPlan Invest SGR S.p.A. ha deliberato, di aumentare il patrimonio del Fondo fino a 80.000.000, al fine di accogliere le richieste di tutti i sottoscrittori fino alla data di chiusura del collocamento del Fondo che ha così raggiunto il patrimonio finale di Euro 80.000.000, di cui Euro 48.000.000 per la Classe A ed Euro 32.000.000 per la Classe B.

In data 27 dicembre 2006 il Fondo ha perfezionato con il fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto riservato ad investitori qualificati “Whitestone”, gestito da Valore Reale SGR S.p.A., un atto di compravendita avente ad oggetto l’acquisizione dei cinque immobili di seguito elencati:

- complesso immobiliare sito in Ancona (AN) Via G. Bruno n. 22
- complesso immobiliare sito in Livorno, Via A. Volta n. 1 - Scali d’Azeglio n. 44
- complesso immobiliare sito in Milano, Via Beruto n. 18
- complesso immobiliare sito in Sesto S. Giovanni (MI), Viale Risorgimento n. 182
- complesso immobiliare sito in Tivoli, Viale Mazzini n. 8

In data 23 gennaio 2007 il fondo ha perfezionato con la società Ca’ Sagredo Real Estate S.r.l. un atto di compravendita avente ad oggetto l’acquisizione del seguente immobile un intero complesso immobiliare sito in Roma, Viale Tor di Quinto n. 47/49 con aree pertinenziali annesse.

In data 30 marzo 2007 il Fondo ha perfezionato con la società Sparim S.p.A. un atto di compravendita avente ad oggetto l’acquisizione dei seguenti complessi immobiliari:

- complesso direzionale ubicato in Via Andrea Pisano, 120 a Pisa
- complesso direzionale ubicato in Dorsoduro, 3488/U, a Venezia

In data 3 maggio 2016 il fondo ha perfezionato con la società Doge s.r.l. (Gruppo AXA France) la vendita del complesso direzionale ubicato in Dorsoduro, 3488/U, a Venezia.

In data 20 settembre 2007 il Fondo ha perfezionato con il fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto riservato ad investitori qualificati "RREEF Express Real Estate Fund", un atto di compravendita avente ad oggetto l'acquisizione dei due immobili di seguito elencati:

- fabbricato da cielo a sottosuolo sito in Genova, Via del Lagaccio, 3
- complesso immobiliare sito in Milano, Via Calvino, 11

Oltre alle sottoscrizioni di cui sopra, il Fondo si è avvalso di tre finanziamenti in pool per un totale di Euro 109.740.000, con capofila UCI, come meglio descritto nella sezione "Gestione Finanziaria".

In data 26 marzo 2018 l'Assemblea dei partecipanti del Fondo ha approvato la proposta di sostituzione della società di gestione del Fondo, designando Castello SGR, in qualità di nuovo gestore.

In data 6 giugno 2018 con Provvedimento n. 0684436/18 Banca d'Italia ha approvato le proposte di modifica del Regolamento di gestione inerenti alla sostituzione del soggetto gestore del Fondo, in modo da rendere possibile la formalizzazione della sostituzione della SGR, perfezionatosi in data 18 giugno 2018.

In concomitanza della sostituzione della SGR, Castello ha acquistato n.96 quote del Fondo RIUE da Pensplan Invest SGR, rappresentative del 2% del numero di quote di Classe A, così come previsto dagli obblighi normativi vigenti.

La valutazione degli immobili presenti in portafoglio è stata effettuata dalla società AXIA RE, alla prima valutazione semestrale del Fondo, nominata dal precedente gestore Pensplan Invest.

<b>Il Fondo RIUE in Sintesi</b>	<b>30/06/2018</b>	
Patrimonio Immobiliare	n.	9
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	108.400.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	108.400.000
Costo Storico	Euro	153.333.919
Debito Totale	Euro	79.540.000
<i>Outstanding</i>	Euro	79.540.000
Equity Committed	Euro	80.000.000
<i>Impegni Richiamati</i>	Euro	80.000.000
<i>Impegni Residui</i>	Euro	-
<i>% Impegni Richiamati</i>		100%
Loan to Value		73,38%
Loan to Cost		51,87%
NAV	Euro	29.539.506
Numero Quote Classe A	n.	4.800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	3.692,438
Valore della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	36.924,383

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 29.539.506 che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 1.531.108. L'utile di esercizio risente principalmente della valutazione relativa al portafoglio immobiliare, diminuito per un importo di Euro 2.498.933.

## L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2018

Alla data del 30 giugno 2018 il Portafoglio risulta essere composto da 9 immobili per una GLA totale pari a 62.391 mq. Tali immobili sono prevalentemente ad uso direzionale (92% sul valore complessivo del portafoglio) e sono dislocati tutti in Italia, principalmente nel nord Italia (75%), e al centro Italia (25%).

### GESTIONE IMMOBILIARE

Pagina | 18

L'acquisizione degli immobili è avvenuta in tre tranches in data 27 dicembre 2006, 30 marzo 2007 e 20 settembre 2007, per complessivi Euro 145.930.000.

Tutti gli asset del portafoglio, ad eccezione di Livorno e Sesto San Giovanni, risultano attualmente locati.

Di seguito si riporta l'elenco degli asset di proprietà del Fondo con le loro principali caratteristiche:

#	Città	Destinazione	Sup. Comm. (mq)	Prezzo d'acquisto	Valutazione al 31/12/2017	Valutazione al 30/06/2018	Variazione '18- '17 (%)
1	Ancona	Ufficio	3.709	6.700.000	4.800.000	4.300.000	(10,42%)
2	Livorno	Ufficio	7.163	15.100.000	9.500.000	7.700.000	(18,95%)
3	Milano, via Beruto	Ufficio	8.304	33.100.000	26.700.000	24.950.000	(6,55%)
4	Roma	Ufficio	4.564	24.000.000	19.000.000	19.400.000	2,11%
5	Sesto San Giovanni	Ufficio	3.706	9.500.000	6.950.000	6.850.000	(1,44%)
6	Tivoli	Ufficio	4.429	9.600.000	4.950.000	5.300.000	7,07%
7	Genova	Ufficio	15.331	16.500.000	12.600.000	13.000.000	3,17%
8	Milano, Via Calvino	Ricettivo	5.971	11.900.000	10.150.000	8.950.000	(11,82%)
9	Pisa	Ufficio	9.215	19.530.000	15.500.000	17.950.000	15,81%
Totale			<b>62.391</b>	<b>145.930.000</b>	<b>110.150.000</b>	<b>108.400.000</b>	<b>(1,59%)</b>

Di seguito si riportano le descrizioni dei 9 asset:

ANCONA – VIA G. BRUNO, 22



- *Data di Acquisto:* 27 dicembre 2006
- *Destinazione d'uso:* ufficio

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-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 interno dello stabile è considerato buono e le finiture esterne sono da ritenersi di buona qualità.

**Capex** Nel primo semestre 2018 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

**Manutenzione** Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 4.300.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 10,42% da dicembre 2017 (Euro 4,8 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 6.841.786.

**Situazione locativa:**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Italia srl	3.709	01/07/2004	12+6	30/06/2022	302.475



- *Data di Acquisto:* 27 dicembre 2006
- *Destinazione d'uso:* ufficio

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-terra ad uso ufficio composto da quattro piani fuori terra, oltre due piani ammezzati ed un piano interrato. Il palazzo “Maurogordato” 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 esterno dello stabile è considerato sufficiente. Si segnala inoltre che l’immobile risulta attualmente occupato abusivamente, come meglio dettagliato nella sezione contenziosi.

**Capex** Nel primo semestre 2018 non sono state effettuate *capex* sull’immobile.

**Manutenzione** Nulla da segnalare a parte l’ordinaria manutenzione.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l’Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 7.700.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta in diminuzione di circa il 18,95% da dicembre 2017 (Euro 9,5 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 15.419.549.

**Situazione locativa:**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Wind Telecomunicazioni. spa	10	01/03/1999	9+6 (+6)	28/02/2020	9.216
Vacant	7.153	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>7.163</b>				<b>9.216</b>



- *Data di Acquisto:* 27 dicembre 2006
- *Destinazione d'uso:* ufficio

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-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 metri dalla stazione ferroviaria "Milano Lambrate". 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 interno ed esterno dell'immobile è considerato discreto.

**Capex** Nel primo semestre 2018 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

**Manutenzione** Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 24.950.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano risulta in diminuzione di circa il 6,55% da dicembre 2017 (Euro 26,7 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 33.800.468.

**Situazione locativa:**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Servizi srl	8.262	01/07/2004	6+6 (+6)	31/08/2023	1.733.634
Wind telecomunicazioni spa	42	01/07/2004	9+6	30/06/2019	30.951
<b>Totale</b>	<b>8.304</b>				<b>1.764.585</b>



- *Data di Acquisto:* 20 marzo 2007
- *Destinazione d'uso:* uffici

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-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. La zona è servita dalle linee dei trasporti pubblici. Lo stato manutentivo dell'immobile è da ritenersi ottimo e le finiture di buona qualità.

**Capex** Nel primo semestre 2018 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

**Manutenzione** Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 19.400.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in aumento di circa il 2,11% da dicembre 2017 (Euro 19,0 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 24.499.200.

**Situazione locativa**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Servizi S.p.A.	4.203	01/07/2004	6+6 (+6)	30/06/2022	906.531
Enel Servizi S.p.A.	351	10/12/2004	6+6(+6)	09/12/2022	53.582
Vacant	10				
<b>Totale</b>	<b>4.564</b>				<b>960.113</b>



- *Data di Acquisto:* 27 dicembre 2006
- *Destinazione d'uso:* ufficio

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-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 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 è considerato buono così come le finiture interne per la parte ristrutturata.

**Capex** Nel primo semestre 2018 sono stati eseguite opere per la riqualificazione dell'immobile per ca. 0,75 mln di Euro raggiungendo uno stato avanzamento lavori di ca. il 91%.

**Manutenzione** Nulla da segnalare.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 6.850.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in diminuzione di circa l'1,44% da dicembre 2017 (Euro 6,950 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 9.701.040.

**Situazione locativa**

E' stato stipulato nel corso del primo semestre 2018 un contratto di locazione con la Camera Metropolitana del Lavoro di Milano per una porzione dell'immobile pari a 327 mq, la cui corresponsione del canone pari ad Euro 46.200 decorrerà dal 01/09/201

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Camera Metropolitana del Lavoro	327	01/09/2018	9+6	30/08/2027	-
Vacant	3.379	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>3.706</b>				-



- *Data di Acquisto:* 27 dicembre 2006
- *Destinazione d'uso:* ufficio

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-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 i collegamenti possono essere considerati ottimi. Lo stato manutentivo sia interno che esterno dell'immobile è da considerarsi buono.

**Capex** Nel primo semestre 2018 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

**Manutenzione** Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 5.300.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in aumento di circa il 7,07% da dicembre 2017 (Euro 4,95 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 9.803.157.

**Situazione locativa**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
INPS	1.905	01/10/2012	6+6	30/09/2024	188.700
Vacant	2.523	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>4.429</b>				<b>188.700</b>



- *Data di Acquisto:* 20 settembre 2007
- *Destinazione d'uso:* Ufficio

**Descrizione Immobile** Palazzo cielo-terra costituito da un piano interrato e nove piani fuori terra per una superficie di ca. 15.331 mq ad uso terziario. 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. Lo stato di manutenzione dell'immobile nel suo complesso è da ritenersi discreto, le finiture sono da ritenersi di sufficiente qualità.

**Capex** Nel primo semestre 2018 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

**Manutenzione** Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 13.000.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Genova risulta in aumento di circa il 3,17% da dicembre 2017 (Euro 12,6 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 16.841.620.

**Situazione locativa**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Ferrovie dello Stato Spa	15.331	21/03/2011	6+6	20/03/2023	1.122.831



- *Data di Acquisto:* 20 settembre 2007
- *Destinazione d'uso:* ferrotel

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-terra costituito da un piano interrato ed 8 piani fuori terra adibito ad uso albergo destinato agli operatori di Ferrovie dello Stato. Il complesso è situato a nord della città di Milano, in una zona che risulta essere ben dotata di servizi pubblici e di necessità. 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, così come le finiture interne ed esterne.

**Capex** Nel primo semestre 2018 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

**Manutenzione** Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 8.950.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano risulta in diminuzione di circa l'11,82% da dicembre 2017 (Euro 10,15 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 12.146.380.

**Situazione locativa**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent (€)
Ferservizi S.p.A	3.715	16/11/2014	4	15/11/2018	521.498
Vacant	2.256	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>5.971</b>				<b>521.498</b>



- *Data di Acquisto:* 20 marzo 2007
- *Destinazione d'uso:* uffici

**Descrizione Immobile** 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 è considerato buono.

**Capex** Nel primo semestre 2018 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

**Manutenzione** Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 17.950.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in aumento di circa il 15,81% da dicembre 2017 (Euro 15,5 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 19.935.118.

#### **Situazione locativa**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Italia srl	9.205	01/01/2016	8+6	31/12/2029	950.000
Wind Telecomunicazioni	10	01/01/1999	9+6(+6)	31/12/2019	1.663
<b>Totale</b>	<b>9.215</b>				<b>951.663</b>

**Financing**

Durante il primo semestre 2018 il capitale outstanding dei tre mutui ipotecari accessi per finanziare l'acquisto degli immobili è rimasto inalterato ad Euro 79.540.000. Il Loan To Value (LTV) del Fondo risulta pari al 73,38%, in marginale aumento rispetto al 72,21% a dicembre 2017. Tale variazione è riconducibile unicamente alla diminuzione del valore degli immobili a seguito all'aggiornamento della stima da parte dell'esperto indipendente al 30 giugno 2018.

L'indebitamento in capo al Fondo presenta, alla data del 30 giugno 2018, la seguente struttura:

Banca Finanziatrice	Erogato Iniziale (€)	Importo Outstanding al 30/06/2018 (€)	Tasso	Data Scadenza
Yanez SPV (Unicredit S.p.A.)	56.700.000	42.679.299	Euribor 6m + 0,7%	31-dic-18
Cassa di Risparmio di Bolzano	38.040.000	23.786.377	Euribor 6m + 0,7%	31-dic-18
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.	15.000.000	13.074.324	Euribor 6m + 0,7%	31-dic-18
<b>Totale</b>	<b>109.740.000</b>	<b>79.540.000</b>	-	-

In considerazione della data di scadenza del finanziamento, Castello SGR si è attivata, subito dopo essere subentrata nella gestione del Fondo, al fine di adottare le misure necessarie nel più breve tempo possibile per predisporre un'analisi della situazione finanziaria del Fondo, nonché la valutazione di eventuali manovre correttive da adottare, anche in considerazione della imminente scadenza del Fondo al 31 dicembre 2018.

Castello intende definire un incontro con i finanziatori a breve, per sottoporre il risultato delle analisi effettuate e definire un nuovo business plan del Fondo.

Il Regolamento sulla gestione collettiva di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 prevede al Titolo V, Capitolo III, Sezione V, paragrafo 6.2.1 che i FIA chiusi non riservati possano assumere prestiti direttamente o tramite società controllate, purché la leva finanziaria, tenuto conto anche dell'esposizione complessiva in strumenti derivati, non sia superiore a 2.

Castello SGR calcola la leva finanziaria dei propri fondi con il "metodo degli impegni" secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 3,93 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 3,83 secondo il "metodo lordo".

## TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Al fine di ottemperare alle specifiche indicazioni in materia formulate nella Comunicazione Congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010 - "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di investimento dei beni immobili dei fondi comuni di investimento", nonché a quanto previsto dal nuovo D.M. n.30 del 5 marzo 2015, si riportano le indicazioni relative all'incarico assegnato all' Esperto Indipendente, i presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi, evidenziando l'adesione di Castello SGR alle Linee Guida di Assogestioni nella loro ultima versione.

Le attività legate alla gestione del rapporto con gli Esperti Indipendenti risultano aggiornate in un'apposita sezione del Manuale delle Procedure Aziendali di Castello SGR, la cui ultima versione è stata approvata dal CDA del 21 maggio 2015.

La SGR ha istituito, a seguito del recepimento della direttiva AIFM, una apposita Funzione di Valutazione dei beni (di seguito anche FVB) del patrimonio dei FIA.

L'attività di analisi svolta dalla FVB viene delegata alla Funzione di Risk Management.

La FVB risponde direttamente al Consiglio di Amministrazione della SGR ed è funzionalmente e gerarchicamente indipendente dall'Area Investimenti.

La FVB coordina il processo di valutazione dei beni del FIA.

In particolare, la FVB verifica che, in occasione della relazione annuale e semestrale, la SGR adotti un processo di valutazione di ciascuna attività del FIA, equo, appropriato e corretto.

Stante l'attività tipica dei FIA gestiti, particolare attenzione è posta da FVB nella verifica delle valutazioni dei beni immobili effettuate dagli Esperti Indipendenti.

Per quanto riguarda le valutazioni delle altre attività del FIA, di carattere residuale (ad es. partecipazioni in società non immobiliari), la SGR si può eventualmente avvalere di pareri espressi da consulenti esterni. Tali valutazioni vengono, in ogni caso, sottoposte ad analisi della FVB.

La SGR adotta tutte le misure necessarie allo scambio di informazioni e documentazione fra le strutture aziendali interessate e gli Esperti incaricati delle valutazioni al fine di favorire la tracciabilità e l'efficacia dei processi di valutazione a tutela degli investitori.

La SGR osserva le presenti disposizioni nelle ipotesi di valutazione periodica dei beni facenti parte del patrimonio del FIA (calcolo del NAV), nonché nelle ipotesi di conferimento (sia esso in fase di costituzione del fondo ovvero successivamente) e di cessione di beni.

Qualora la SGR si avvalga di Esperti Indipendenti, ovvero di valutatori esterni anche per la valutazione dei beni nelle fasi di acquisto, essa osserva le presenti disposizioni e assicura che tali soggetti siano in possesso dei medesimi requisiti di professionalità e indipendenza previsti per gli esperti indipendenti.

Fermo restando il rispetto della vigente normativa in materia di criteri di valutazione dei beni del FIA al fine di assicurare una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo, la SGR fornisce agli Esperti Indipendenti informazioni precise ed esaustive sulla situazione dei singoli immobili per permettere una stima accurata dei medesimi (es.: situazione urbanistica, ambientale, fiscale e legale dei singoli immobili, ecc.).

---

#### INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Nel rispetto delle previsioni normative vigenti, inoltre, nelle ipotesi di conflitto di interessi riferibili ai beni da valutare, all'operazione relativa ai beni da valutare e ai soggetti che partecipano alla transazione, l'Esperto si astiene dalla valutazione e ne dà tempestiva comunicazione alla SGR.

La SGR non conferisce l'incarico di Esperto Indipendente a soggetti che si trovano in situazioni tali da comprometterne l'indipendenza.

---

#### REGOLAMENTO PRIIPS

Dal 1 gennaio 2018 è entrato in vigore il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave applicabile ai Prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati ("Regolamento PRIIPs"); tra questi, i fondi comuni di investimento.

Il Regolamento PRIIPs stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento di natura precontrattuale contenente le informazioni chiave (cd. KID - Key Information Document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs, al fine di fornire agli investitori retail informazioni rispetto agli investimenti sottostanti, ai rischi e ai costi associati al prodotto stesso nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori retail, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, al fine di consentire a tali investitori di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.

Il KID del Fondo risulta pertanto disponibile nella sua ultima versione nel sito internet di Castello SGR nella sezione dedicata al Fondo stesso.

---

## GOVERNANCE DELLA SGR

In data 19 febbraio 2018 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato il Dott. Alessandro Molinari quale nuovo Amministratore della Società a seguito delle dimissioni del Dott. Ermanno Grassi.

Il Consiglio di Amministrazione al 30 giugno 2018 è composto da n. 12 membri, n.5 dei quali indipendenti:

Giovanni Raimondi - Presidente - Indipendente  
Giorgio Franceschi - Vice Presidente  
Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato  
Luigi Alfieri  
Federico Ghizzoni - Indipendente  
Gabriella Chersicla - Indipendente  
Simone Pierangeli  
Fabio Bombardieri  
Federico Manzoni - Indipendente  
Alessandro Molinari  
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

Pagina | 30

Il Collegio Sindacale al 30 giugno 2018 è composto da 3 membri:

Marilena Segnana – Presidente  
Luca Longobardi - Sindaco effettivo  
William Bonomi - Sindaco effettivo

In data 17 maggio 2016 il Consiglio di Amministrazione della società ha istituito il Comitato Esecutivo, organo deliberativo della Società, che è composto al 30 giugno 2018 dai seguenti 5 membri:

Giovanni Raimondi - Presidente  
Giorgio Franceschi  
Giampiero Schiavo  
Gabriella Chersicla  
Simone Pierangeli

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2016, conformemente a quanto disposto dalla Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), è stato istituito il Comitato di Remunerazione, composto al 30 giugno 2018, da 3 membri:

Federico Manzoni – Presidente - Indipendente  
Alessandro Molinari

Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

## SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2018

Cliente / Conduttore	Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 30.06.2018	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2017	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Rettifiche sulla Proposta di Incremento (Decremento) del Fondo Svalutazione Crediti	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2018	Crediti al 06.07.2018
Totale complessivo	Totale complessivo	5.594.773,33	1.233.390,47	- 177.057,35	320.149,66	379.507,25	384.940,59	325.850,32	129.500,00	-	298.319,02	- 10.890,71	287.428,32	1.197.975,09

Pagina | 31

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 30.06.2018 (Euro 1.233.390) rispetto a quelli in essere al 31.12.2017 (Euro 1.348.041) ha segnato un decremento pari ad Euro 114.651

## CONTENZIOSI

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'IIVA 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 Euro 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 Euro 433.195. Un ulteriore decreto ingiuntivo è stato notificato alla SGR da parte dell'ex Property Manager per Euro 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 Euro 7 milioni. Infine, la SGR ha promosso atto di citazione con la richiesta di condannare un fornitore al risarcimento del danno per Euro 135.801.

## FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2018

A seguito del subentro nella gestione del Fondo, il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR, nella seduta del 2 agosto 2018, ha nominato in qualità di membri del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo, il dott. Filippo Tealdi, Responsabile Area Fund Management di Castello SGR ed il dott. Federico Musso, Responsabile Area Asset Management di Castello SGR, in sostituzione dei dott. Sergio Lovecchio e Andrea Musso precedentemente nominati da Pensplan Invest SGR.

Il contratto di "property e facility management" sottoscritto dal precedente gestore con l'outsourcer Nazca S.r.l., prevedeva che il contratto fosse automaticamente risolto in caso di sostituzione della SGR. A tal proposito Castello si è prontamente attivata nel contattare l'outsourcer con l'intenzione di procedere senza soluzione di continuità nella prosecuzione del rapporto con lo stesso soggetto a fronte di una rinegoziazione delle condizioni economiche e contrattuali.

L'esito della negoziazione con l'outsourcer comporterà un risparmio stimabile in ca. Euro 41.000 annui, con un chiaro meccanismo di riduzione delle fee in caso di vendita degli asset e il dimezzamento delle fee per attività di facility/project (quest'ultimo servizio facoltativo).

Oltre a quanto già indicato nella gestione finanziaria del Fondo, Castello si è immediatamente attivata nel definire un'approfondita analisi della documentazione necessaria al corretto processo di vendita degli immobili, nonché una valutazione generale delle condizioni di mercato relative agli asset.

## ATTIVITA' DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

In considerazione della data di scadenza del finanziamento coincidente con la scadenza del Fondo previste per il 31 dicembre 2018, Castello SGR si è attivata, subito dopo essere subentrata nella gestione, per predisporre un'analisi della situazione Immobiliare/finanziaria del Fondo al fine di adottare le misure necessarie nel più breve tempo possibile nell'interesse dei Quotisti. Castello SGR intende definire un incontro con i finanziatori, per sottoporre il risultato delle analisi effettuate e definire un nuovo business plan del Fondo. Per tali ragioni la SGR ha redatto la presente relazione secondo il principio della continuità gestionale.

## RELAZIONE DEL FONDO RIUE AL 30 GIUGNO 2018

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/18		Situazione al 31/12/17	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>108.400.000</b>	<b>96,25%</b>	<b>110.150.000</b>	<b>95,46%</b>
B1. Immobili dati in locazione	101.550.000	90,17%	86.662.134	75,10%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	6.850.000	6,08%	23.487.866	20,36%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>2,61%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	2,61%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	<b>0,00%</b>	<b>37.951</b>	<b>0,03%</b>
E1. Altri beni	-	0,00%	37.951	0,03%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.011.692</b>	<b>2,67%</b>	<b>3.690.316</b>	<b>0,59%</b>
F1. Liquidità disponibile	3.011.692	2,67%	3.690.316	0,59%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.207.386</b>	<b>1,08%</b>	<b>1.513.248</b>	<b>1,31%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	45.692	0,04%	46.067	0,04%
G3. Risparmio di imposta	57.023	0,05%	-	0,00%
G4. Altre	1.104.671	0,99%	1.467.181	1,27%
	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>112.619.078</b>	<b>100%</b>	<b>115.391.515</b>	<b>100%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>79.540.000</b>	<b>95,74%</b>	<b>79.540.000</b>	<b>94,33%</b>
H1.	Finanziamenti ipotecari	79.540.000	95,74%	79.540.000	94,33%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.393.984</b>	<b>0,00%</b>	<b>2.757.470</b>	<b>3,27%</b>
I1.	Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	1.393.984	1,68%	2.757.470	3,27%
<b>L.</b>	<b>DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>2.145.588</b>	<b>2,58%</b>	<b>2.023.431</b>	<b>2,40%</b>
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.632	0,01%	15.510	0,77%
M2.	Debiti di imposta	16.439	0,02%	6.550	0,32%
M3.	Ratei e risconti passivi	1.553	0,00%	310.895	0,37%
M4.	Altre	2.115.964	2,55%	1.690.476	0,76%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>83.079.572</b>	<b>100%</b>	<b>84.320.901</b>	<b>100%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>29.539.506</b>		<b>31.070.614</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A</b>		<b>4.800</b>			
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A</b>		<b>3.692,438</b>			
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B</b>		<b>320</b>			
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B</b>		<b>36.924,383</b>			
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A</b>		<b>0</b>			
<b>DI CUI:</b>		<b>Totale</b>		<b>Pro-quota</b>	
<b>NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"</b>		<b>17.723.703,60</b>		<b>3.692,438</b>	
<b>NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"</b>		<b>11.815.802,40</b>		<b>36.924,383</b>	

**SEZIONE REDDITUALE**

		Situazione al 30/06/18		Situazione al 30/06/17	
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>				
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-	-	-
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-	-	-
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	5.902	-	35.022
A4.1	di copertura	-	5.902	-	35.022
A4.2	non di copertura	-	-	-	-
<b>Risultato gestione strumenti finanziari (A)</b>		-	<b>5.902</b>	-	<b>35.022</b>
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	3.010.347		2.834.507	
B1.a	canoni di locazione	3.010.347		2.834.507	
B1.b	altri proventi	-		-	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-	2.498.933	-	515.515
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	771.934	-	728.091
B4.a	oneri non ripetibili	-	254.203	-	243.668
B4.b	oneri ripetibili	-	-	-	-
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-	-	-	-
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-	517.731	-	484.423
B5.	AMMORTAMENTI	-		-	
<b>Risultato gestione beni immobili (B)</b>		-	<b>260.520</b>		<b>1.590.901</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2.	incrementi/decrementi di valore	-		-	
<b>Risultato gestione crediti (C)</b>		-		-	
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
<b>Risultato gestione depositi bancari (D)</b>		-		-	
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>				
E1.	Proventi	-		-	
E2.	Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
<b>Risultato gestione altri beni (E)</b>		-		-	
<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>		-	<b>266.422</b>		<b>1.557.119</b>

<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA		-		-
F1.1	Risultati realizzati		-		-
F1.2	Risultati non realizzati		-		-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA		-		-
F2.1	Risultati realizzati		-		-
F2.2	Risultati non realizzati		-		-
F3.	LIQUIDITA'		-		-
F3.1	Risultati realizzati		-		-
F3.2	Risultati non realizzati		-		-
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>		-		-
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		-		-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		-		-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>		-		-
	<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica ( RGI + F + G )</b>		-	266.422	1.555.879
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>		-	200.880	-
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-	180.954	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari		-	180.954	-
H1.2	su altri finanziamenti		-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		-	19.926	-
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>		-	200.880	-
	<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica ( RLGC + H )</b>		-	467.302	1.354.820
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>		-	608.341	-
I1.	Provvigione di gestione SGR		-	375.022	-
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota		-	28.835	-
I3.	Commissioni banca depositaria		-	7.887	-
I4.	Oneri per esperti indipendenti		-	9.340	-
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico		-	6.300	-
I6.	Altri oneri di gestione		-	180.957	-
I7.	Spese di quotazione		-	-	-
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>		-	608.341	-
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		-	455.465	-
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		-	2.553	-
L2.	Altri ricavi		-	37.257	-
L3.	Altri oneri		-	495.275	-
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>		-	455.465	-
	<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte ( RNGC + I + L )</b>		-	1.531.108	834.357
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>		-		-
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		-		-
M2.	Risparmio d'imposta		-		-
M3.	Altre imposte		-		-
	<b>Totale imposte ( M )</b>		-		-
	<b>Utile/perdita dell'esercizio ( RGPI + M )</b>		-	1.531.108	834.357

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo RIUE 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 30 giugno 2018 il valore delle quote risulta essere pari ad Euro 3.692,438, per la Classe A, e a Euro 36.924,383 per la Classe B.

Andamento del valore della Quota			
	Valore del FIA	Nr. 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"	€ 29.191.181	4.800	€ 6.233,163
quote classe "B"	€ 19.946.121	320	€ 62.331,627
Relazione annuale al 31.12.2015	€ 28.091.924	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 16.855.154	4.800	€ 3.511,490
quote classe "B"	€ 11.236.770	320	€ 35.114,905
Relazione annuale al 31.12.2016	€ 30.120.664	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 18.072.398	4.800	€ 3.765,083
quote classe "B"	€ 12.048.266	320	€ 37.650,830
Relazione annuale al 31.12.2017	€ 31.070.614	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 18.642.369	4.800	€ 3.833,827
quote classe "B"	€ 12.428.246	320	€ 38.838,268
Relazione semestrale al 30.06.2018	€ 29.539.506	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 17.723.704	4.800	€ 3.692,438
quote classe "B"	€ 11.815.802	320	€ 36.924,383

---

## PRINCIPALI RISCHI

Considerate le peculiarità dei FIA immobiliari, ovvero il numero e la frequenza decisamente contenuti di operazioni, ma ad impatto unitario rilevante, la Funzione di Risk Management ha identificato sette macro-categorie di rischio di seguito elencate:

Pagina | 37

A) Rischio di Mercato: Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili, derivante dalla localizzazione/destinazione d'uso e dall'andamento del mercato immobiliare. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla localizzazione, all'andamento del mercato e alla commerciabilità degli immobili;

B) Rischio di Credito: variabilità dei rendimenti dei FIA legati all'impossibilità della controparte di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio fa riferimento ad aspetti legati alla qualità dei conduttori, acquirenti ed eventuali altri debitori;

C) Rischio di Liquidità - finanziario: Rischi che il FIA non disponga delle risorse finanziarie sufficienti per effettuare investimenti e per fronteggiare i propri impegni. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla bancabilità/rifinanziamento, servizio del debito-coperture, liquidità ed equilibrio finanziario;

D) Rischio controparte: Rischi legati all'impossibilità delle controparti di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati ai venditori, appaltatori e altre controparti;

E) Rischi immobiliari: Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili a causa delle caratteristiche degli stessi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla qualità degli immobili, allo stato occupazionale, ed eventuali rischi legati alla riconversione/sviluppo;

F) Rischio concentrazione: Rischi di perdite legate ad un'esposizione prevalente del portafoglio immobiliare in un limitato numero di settori/aree geografiche/asset ecc. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla concentrazione degli asset, settoriale, geografica, dei conduttori;

G) Rischi operativi: Rischi di perdite derivanti da errori umani e altri aspetti operativi.

---

## METODOLOGIE E RISULTANZE DEI MODELLI DI GESTIONE E MISURAZIONE DEL RISCHIO ADOTTATI DALLA SGR

La funzione di Risk Management partecipa alle fasi del processo di investimento attraverso una valutazione dei rischi intrinseci delle operazioni, tramite una verifica preventiva di coerenza delle stesse con le strategie e le politiche di investimento stabilite dal Consiglio di Amministrazione e una verifica di conformità con quanto stabilito nel Regolamento di gestione del FIA.

La Funzione di Risk Management ha definito una metodologia finalizzata al monitoraggio del profilo di rischio delle operazioni di investimento effettuate dai FIA gestiti, nonché del profilo rischio-rendimento di questi ultimi. Tale metodologia fa riferimento ad un sistema di rating volto a misurare la coerenza del livello di rischio degli investimenti con la politica del FIA nonché del rispetto dei limiti, definiti in corrispondenza della strategia dichiarata, in termini di rischio e leva finanziaria.

L'approccio utilizzato per l'analisi dei rischi connessi al singolo asset si caratterizza per una prima identificazione delle determinanti di rischio connesse all'investimento e per successive aggregazioni di queste in categorie e macro-categorie, con lo scopo di raccogliere e sintetizzare in maniera omogenea le informazioni rilevanti per la valutazione del livello di rischiosità dell'investimento.

Compiuta la valutazione del rischio dei singoli investimenti, i risultati ottenuti sono aggregati a livello di FIA, dove l'analisi si arricchisce di ulteriori considerazioni relative al rischio di concentrazione ed ai rischi operativi.

Dal consolidamento delle valutazioni espresse per singolo investimento e per FIA si ottengono risultati univoci di rischiosità, i quali permettono di quantificare in modo puntuale il livello di rischiosità assunto da investimenti e FIA e la coerenza degli stessi con quanto atteso in base alla strategia dichiarata per il FIA.

La metodologia prevede, altresì, il monitoraggio del Tasso Interno di Rendimento (o IRR), tanto dell'indicatore storico, quanto di quello prospettico come definito nel Business Plan.

## POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

Con riferimento alle macro-categorie di rischio elencate in precedenza, le politiche di copertura e/o mitigazione del rischio poste in essere risultano le seguenti:

- A) Rischio di Mercato: il FIA provvede a definire opportune strategie in termini di definizione di prezzo, di valorizzazione dell'immobile e cambiamento di destinazione d'uso dello stesso al fine di soddisfare la domanda del mercato di riferimento;
- B) Rischio di Credito: Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono rilasciate a favore del FIA specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. E' attiva una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione di eventuali scaduti. Inoltre, al fine di migliorare l'attività di monitoraggio dei conduttori, la Funzione di Risk Management provveduto alla gestione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;
- C) Rischio di Liquidità - Finanziario: con riferimento alla sostenibilità finanziaria del progetto, vengono svolti periodicamente specifici stress test ed analisi di sensitività dello stesso;
- D) Rischio controparte: con riferimento al *vendor*-apportante, all'atto dell'acquisto vengono svolte analisi del rischio di default e revocatoria degli stessi. Medesima attività è svolta nel caso di contratti di appalto;
- E) Rischi immobiliari: A copertura dei danni agli immobili, i conduttori e la SGR provvedono all'accensione di polizze assicurative stipulate con primarie compagnie assicurative;
- F) Rischio concentrazione: il FIA provvede nell'ambito dell'*asset allocation* alla diversificazione geografica e settoriale del portafoglio;
- G) Rischio operativi: la SGR pone in essere controlli di primo e secondo livello sui processi aziendali.

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

### SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 30 giugno 2018 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

### PRINCIPI CONTABILI

Nella redazione della presente Relazione del Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 successivamente modificato ed integrato in data 23 dicembre 2016.

Gli schemi ed il contenuto dei singoli prospetti sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emesse dalla Banca d'Italia.

## DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

## CRITERI CONTABILI

Le negoziazioni su titoli e sulle altre attività finanziarie sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo sulla base della data di conclusione dei relativi contratti anche se non ancora regolati.

Gli interessi attivi e passivi e gli altri proventi ed oneri di natura operativa sono conteggiati secondo il principio della competenza temporale anche mediante rilevazioni di appositi ratei e risconti attivi e passivi.

Gli interessi attivi sui conti correnti bancari sono rilevati al lordo della relativa ritenuta fiscale.

Gli oneri di gestione, le commissioni di banca depositaria, oltre alle imposte e agli altri proventi e costi di diretta pertinenza del Fondo sono rilevati nel rispetto del principio della competenza temporale, mediante rilevazioni di ratei e risconti.

I costi ed i ricavi riferiti alla gestione immobiliare vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

Le garanzie ricevute e gli impegni assunti sono iscritti al valore nominale.

La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi di quote viene effettuata a norma del Regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale.

## STRUMENTI FINANZIARI

### *STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI*

Il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle Borse indicate nel Regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più Borse, si applica il prezzo della Borsa più significativa in relazione alle quantità trattate.

Per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata.

### *STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI*

Gli strumenti finanziari non quotati, differenti dalle partecipazioni, sono valutati al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

## PARTECIPAZIONI

In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto, fatto salvo quanto di seguito specificato.

Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli (es.: difficoltà a raggiungere gli

obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà). Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate.

---

#### PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

Trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dalla data dell'investimento, i titoli di imprese non quotate possono essere rivalutati sulla base dei criteri specificati dal Provvedimento di Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2.4.3.

---

#### PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

Trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dall'acquisizione da parte del fondo, alle partecipazioni non di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

Al fine di tener conto nella valutazione della partecipata di ulteriori componenti economicamente rilevanti rivenienti, ad esempio, dalle caratteristiche della struttura organizzativa, da specifiche competenze professionali, ecc., il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante: a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative rispetto alla partecipazione detenuta dal fondo e a condizione che tale trasferimento sia effettuato da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata né alla società di gestione del fondo; b) dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziario.

---

#### PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo paragrafo "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

---

#### BENI IMMOBILI

I beni immobili e i diritti reali immobiliari sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione.

Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nella relazione annuale di gestione del Fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività. Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
- facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Gli acconti versati per l'acquisizione di immobili sono valutati al valore nominale.

Ove gli immobili e/o porzioni degli stessi siano oggetto di contratti preliminari di compravendita e/o di offerte vincolanti accettate dalla SGR, gli stessi sono stati valutati all'effettivo prezzo di compravendita determinato in tali contratti e offerte.

---

#### METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

Le proprietà immobiliari sono state valutate dall'Esperto Indipendente utilizzando la *metodologia reddituale dell'analisi dei flussi di cassa attualizzati (DCF)* che individua il valore del bene scontando i flussi di cassa generati dalla proprietà nel periodo temporale analizzato. Alla fine del periodo di analisi, è stata ipotizzata la vendita della proprietà ad un valore ottenuto dalla attualizzazione in perpetuità del reddito dell'anno successivo, ad un tasso appropriato e relativo a investimenti comparabili a quello in questione.

---

#### CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

I crediti e le altre attività sono esposti al valore di presunto realizzo.

---

#### DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale

## POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

## DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

I debiti e le altre passività sono esposti al loro valore nominale.

## RATEI E RISCOINTI

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.

## COSTI E RICAVI

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

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodo di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

## SPESE A CARICO DEL FONDO

Gli oneri di gestione contabilizzati secondo il principio della competenza temporale sono quelli che il Regolamento di Gestione all'art. 12 prescrive a carico del Fondo e precisamente:

### - **Compenso della SGR**

Il compenso annuo spettante alla Società di Gestione è pari allo 0,70% (zero virgola settanta per cento) del valore totale delle Attività del Fondo quale risulta dalla relazione annuale, computato senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al loro valore di acquisizione (da intendersi quale costo storico di detti beni). L'importo del compenso spettante alla Società di Gestione, come sopra determinato, è comprensivo anche del costo sostenuto dalla Società di Gestione stessa per il calcolo del valore della quota, individuato nella misura dello 0,05% (zero virgola zero cinque per cento) del totale delle Attività del Fondo, come sopra determinato.

In sede di prima applicazione e fino alla redazione della prima relazione annuale, il compenso spettante alla Società di Gestione verrà calcolato sul Patrimonio del Fondo inizialmente sottoscritto e versato.

Il compenso come sopra definito viene riconosciuto alla Società di Gestione trimestralmente e anticipatamente nella misura di 1/4 dell'importo annuo spettante con valuta primo giorno lavorativo di ciascun trimestre. Entro 15 giorni dalla chiusura del periodo di richiamo degli impegni si riconosce alla Società di Gestione il compenso dovuto pro-rata temporis fino alla fine del primo trimestre.

### - **Compenso annuo spettante al Depositario**

Il compenso da riconoscere al Depositario è pari allo 0,05 % (zero virgola zero cinque per cento) del Valore Complessivo Netto del Fondo, computato senza tenere conto delle Plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al loro valore di acquisizione, con un minimo annuale di Euro 10.000,00 (diecimila) oltre alle imposte eventualmente dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti. In sede di prima applicazione e fino alla redazione della prima relazione annuale, il compenso spettante al Depositario verrà calcolato sul valore delle quote inizialmente sottoscritte e liberate. È inoltre dovuto al Depositario un compenso di safekeeping, sostitutivo delle commissioni di custodia ed amministrazione titoli di Euro 1.000,00 (mille) oltre alle imposte eventualmente dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti.

Il compenso viene corrisposto posticipatamente, con cadenza trimestrale l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre nella misura di 1/4 dell'importo annuo spettante.

#### **- Compenso Spettante agli Esperti Indipendenti**

Il compenso spettante agli esperti indipendenti è definito, previo accordo con stessi, dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione tenendo conto dell'impegno e della professionalità richiesta per lo svolgimento dell'incarico durante le fasi sia di analisi e definizione dell'investimento sia di gestione.

Il compenso viene corrisposto ad un mese dalla data di consegna delle relazioni peritali e di emissione della relativa fattura.

#### **- Oneri inerenti all'acquisizione e alla dismissione delle attività del Fondo**

Sono in particolare a carico del Fondo gli oneri inerenti all'acquisizione, per quanto non di competenza del venditore, ed alla dismissione, per quanto non di competenza dell'acquirente, delle attività detenute dal Fondo, e precisamente: le spese connesse con le fasi propedeutiche alla scelta degli investimenti, i costi relativi alle trattative preliminari per le operazioni di acquisizione e/o dismissione delle attività del Fondo, le provvigioni per intermediazione conseguenti all'eventuale intervento di agenti/mediatori, i costi inerenti alla compravendita di titoli/immobili, le spese tecniche, peritali, notarili, legali, le spese per valutazioni, verifiche, attività di consulenza e di assistenza finalizzate e comunque strumentali all'acquisizione o alla vendita degli immobili e delle partecipazioni detenute.

Restano a carico della Società di Gestione le spese sostenute per le operazioni di acquisto e/o vendita delle attività del Fondo non concluse.

#### **- Spese di amministrazione, manutenzione e/o valorizzazione degli immobili del Fondo**

Sono a carico del Fondo le spese inerenti l'amministrazione degli immobili del Fondo ivi compresi i compensi a soggetti esterni a cui è delegato lo svolgimento di tali attività.

Analogamente tutti gli oneri accessori e le spese di manutenzione, restauro, risanamento e ristrutturazione degli immobili del Fondo sono a carico del Fondo, in quanto ne rappresentano una forma di investimento, e ciò al netto degli oneri e delle spese rimborsati dagli utilizzatori dei beni immobili. La congruità di tali spese e dei relativi oneri professionali potrà essere oggetto di certificazione di merito da parte di società o ente specializzato nei controlli dei costi nell'edilizia.

#### **- Compenso e spese del Comitato Tecnico Consultivo**

Sono a carico del Fondo le spese (inclusive dei rispettivi compensi) inerenti alla costituzione e regolare funzionamento del Comitato Tecnico Consultivo (inclusive delle spese di viaggio sostenute dai membri esterni del Comitato Tecnico Consultivo per partecipare alle riunioni del Comitato stesso).

In mancanza di una espressa determinazione assembleare, il compenso annuale da riconoscersi ai membri esterni del Comitato Tecnico Consultivo sarà determinato, in misura complessivamente non superiore a Euro 5.000,00, dal Consiglio di Amministrazione della SGR. I membri interni del Comitato Consultivo non percepiscono compensi per l'attività svolta nell'ambito del Comitato Tecnico Consultivo.

Ai singoli componenti esterni del Comitato Tecnico Consultivo spetterà un "gettone di presenza" per ogni riunione di Euro 500,00. L'importo massimo da pagare annualmente ad ogni singolo membro del Comitato Tecnico Consultivo viene fissato in Euro 1.000,00, oltre le spese di viaggio).

#### **- Compenso e spese dell'Assemblea dei Partecipanti e del Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti**

Sono a carico del Fondo le spese (inclusive dei rispettivi compensi) inerenti alla costituzione e regolare funzionamento dell'Assemblea dei Partecipanti (ivi incluse le spese relative alla convocazione dell'Assemblea dei Partecipanti), nonché le spese (inclusive dei compensi) del Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti.

### - Premi Assicurativi

Sono a carico del Fondo i premi per polizze assicurative a copertura di rischi connessi, a qualsiasi titolo, agli immobili del Fondo, ai diritti reali di godimento sugli stessi, ai contratti di locazione, nonché a copertura di tutte le spese legali e giudiziarie inerenti le attività del Fondo.

### - Spese di pubblicazione

Sono a carico del Fondo tutte le spese connesse alla pubblicazione prevista dalla normativa vigente ed i costi della stampa dei documenti destinati al pubblico, a condizione che tali oneri non attengano a propaganda, promozione e pubblicità o comunque connessi al collocamento delle quote.

### - Altre spese

Sono altresì a carico del Fondo le spese di revisione e di certificazione della relazione annuale del Fondo e del rendiconto finale di liquidazione, gli oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e le spese agli stessi connessi (ivi incluse le spese di istruttoria e per le consulenze professionali prestate a favore del Fondo), le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo (ivi incluse le somme eventualmente pagate relative a sentenze o accordi stragiudiziali, nonché le spese relative a procedimenti di recupero crediti nei confronti di terzi, nonché quelle relative a consulenze legali o specialistiche funzionali all'attività ordinaria del Fondo ovvero alla concessione di prestiti nei limiti previsti dal presente Regolamento), gli oneri fiscali di pertinenza del Fondo, il contributo di vigilanza che la SGR è tenuta a versare annualmente alla CONSOB per il Fondo nonché ogni altro onere o contributo che la SGR è tenuta, di tempo in tempo, a riconoscere alla Borsa Italiana S.p.A. o ad altra società di gestione del mercato o autorità in ragione della negoziazione delle quote del Fondo su un mercato regolamentato, nonché gli oneri connessi con l'ammissione alla quotazione di cui all'art. 6.

---

## SEZIONE II LE ATTIVITÀ

Le disponibilità liquide presenti in portafoglio al 30 giugno 2018 non sono investite al fine di far fronte alla spese di gestione ordinaria del FIA

---

### II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 30 giugno 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

---

### II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 30 giugno 2018 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

---

### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 30 giugno 2018 non sono presenti strumenti finanziaria derivati.

## II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo:

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per m <sup>2</sup>	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Ancona, Via G. Bruno 22	Immobile Commerciale	1972	6.689,39	45,22	Locazione	30/06/2022	COMMERCIALE	€ 6.841.786	Rientro bullet*	
2	Livorno, Via Volta - Scali D'Azeglio	Immobile Commerciale	Storico	8.360,30	1,10	Locazione	28/02/2020	COMMERCIALE	€ 15.581.194	Rientro bullet*	
3	Milano, Via C. Beruto 18	Immobile Commerciale	Ante 1967	13.929,48	126,68	Locazione	30/06/2019 31/08/2023	COMMERCIALE	€ 33.800.468	Rientro bullet*	
4	Sesto S. Giovanni, Via Risorgimento 182	Immobile Commerciale	Ante 1967	5.517,68	-	-	-	-	€ 10.923.347	Rientro bullet*	
5	Tivoli, Viale Mazzini 8	Immobile Commerciale	1987	7.338,33	25,71	Locazione	30/09/2018	COMMERCIALE	€ 9.840.801	Rientro bullet*	
6	Roma, Viale Tor di Quinto	Immobile Commerciale	1967	6.414,25	149,69	Locazione	30/06/2022 09/12/2022	COMMERCIALE	€ 25.455.200	Rientro bullet*	
7	Pisa, Via Andrea Pisano 120	Immobile Commerciale	1985	14.552,00	60,24	Locazione	31/12/2019 31/12/2023	COMMERCIALE	€ 21.900.243	Rientro bullet*	
8	Genova, Via Lagaccio 3	Immobile Commerciale	Ante 1967	19.607,00	57,27	Locazione	21/03/2017	COMMERCIALE	€ 16.841.620	Rientro bullet*	
9	Milano, Via Calvino 11	Immobile Commerciale	1973	6.318,00	82,54	Locazione	15/11/2018	COMMERCIALE	€ 12.149.260	Rientro bullet*	
<b>Totali</b>				<b>88.726,43</b>					<b>€ 153.333.919</b>		

\* 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 Mln

## Prospetto cespiti disinvestiti del Fondo

Come previsto nel Provvedimento Banca d'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 sui cespiti.

Infine 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 VENEZIA	7.985	30/05/2007	37.798.902	23.500.000	03/05/2016	25.000.000,00	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

Alla data della Relazione non sono presenti crediti rivenienti da operazioni di cartolarizzazione o altri crediti.

### II.6 DEPOSITI BANCARI

Alla data della presente Relazione non risulta in essere depositi bancari vincolati.

### II.7 ALTRI BENI

Alla data di chiusura della Relazione il Fondo non deteneva attività definite come altri beni.

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La seguente tabella riporta il dettaglio della voce “posizione netta di liquidità”.

Voci	Importo
<b>F1. Liquidità disponibile:</b>	<b>3.011.692</b>
- c/c 20502 SGSS S.p.A.	411.692
- c/c 20640 SGSS S.p.A.	96.510
- c/c 1032827 Cassa Rurale Renon Soc. Coop.	2.503.490
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>3.011.692</b>

I conti correnti, alla data della presente Relazione, sono nella piena disponibilità del Fondo.

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 1.207.386 e si compongono delle seguenti voci:

	Importo
<b>G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate</b>	<b>-</b>
<b>G2. Ratei e risconti attivi:</b>	<b>45.692</b>
- Ratei attivi	-
- Risconti attivi	45.692
<b>G3. Risparmio di imposta:</b>	<b>57.023</b>
- Iva a credito	57.023
<b>G4. Altre:</b>	<b>1.104.672</b>
- Crediti verso clienti	1.359.201
- Fondo svalutazione crediti	- 287.428
- Depositi Cauzionali attivi	846
- Crediti verso banche	844
- Anticipi a fornitori	31.181
- Crediti verso fornitori	29
<b>Totale altre attività</b>	<b>1.207.386</b>

---

## SEZIONE III LE PASSIVITÀ

---

### SEZIONE III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Voci	Importo
<b>H1. Finanziamenti ipotecari</b>	<b>79.540.000</b>
- Finanziamento Pool Cassa di Risparmio di Bolzano	13.846.377
- Finanziamento Pool Yanez SPV (ex UCB)	9.953.623
	<b>23.800.000</b>
- Finanziamento Pool Yanez SPV (ex UCB)	25.625.676
- Finanziamento Pool Mediocredito Trentino A.A.	13.074.324
	<b>38.700.000</b>
- Finanziamento Pool Cassa di Risparmio di Bolzano	9.940.000
- Finanziamento Pool Yanez SPV (ex UCB)	7.100.000
	<b>17.040.000</b>
<b>H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate</b>	-
<b>H3. Altri</b>	-
<b>Totale Finanziamenti ricevuti</b>	<b>79.540.000</b>

Pagina | 48

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

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

---

### SEZIONE III.2 PRONTI CONTRO TERMINE E OPERAZIONI ASSIMILATE

Alla data della presente relazione non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate

---

### SEZIONE III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Alla data della presente relazione non sono state poste in essere operazioni di prestito titoli

---

### SEZIONE III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

In data 16 gennaio 2007 il Fondo ha stipulato un contratto di Interest Rate Swap con un noto Istituto di Credito di nozionali 44,4 mln 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 e 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 Fondo ma non è produdenzialmente distribuibile.

La valutazione di tale operazione al 30 giugno 2018 è negativa di 1,035 mln di Euro

In data 5 dicembre 2008 il Fondo ha stipulato un ulteriore coontratto di IRS per un nozionale di 9 mln di Euro. La valutazione al 30 giugno 2018 è negativa e pari a 0,179 mln di Euro

In data 25 maggio 2009 il Fondo ha stipulato un terzo contratto di IRS per un nozionale di 9 mln. La valutazione al 30 giugno 2018 è negativa e pari a 0,180 mln di Euro.

La valutazione complessiva al 30 giugno 2018 “mark to market” delle operazioni IRS è negativa e pari ad Euro 1,394 mln di Euro, dovuta principalmente all’abbassamento dei tassi di interesse di lungo periodo.

	Stumenti finanziari quotati	Stumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		-€ 1.393.984
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Altre operazioni: - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

### SEZIONE III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla data della presente relazione non esistono debiti verso i partecipanti

---

**SEZIONE III.6 ALTRE PASSIVITA'**

<b>Voci</b>	<b>Importo</b>
<b>M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati</b>	<b>11.632</b>
- Ratei passivi diversi	11.632
<b>M2. Debiti di imposta</b>	<b>16.439</b>
- Ritenute su lavoro autonomo	6.877
- Debiti per ritenute irpef e inps	9.562
<b>M3. Ratei e Risconti passivi</b>	<b>1.553</b>
- Risconti passivi per canoni di locazione	1.553
<b>M4. Altre</b>	<b>2.115.964</b>
- Debiti per ritenute contrattuali SAL	150.834
- Debiti verso clienti	125.811
- Debiti verso Fornitori	269.958
- Debiti verso Banche	2.379
- Debiti verso Fornitori - fatture da ricevere	1.238.227
- Fondo Rischi e Oneri	176.156
- Depositi cauzionali passivi	152.600
<b>Totale altre passività</b>	<b>2.145.588</b>

## SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

Alla data del 30 giugno 2018 il valore complessivo netto del Fondo è risultato pari ad Euro 29.539.506 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 3.692,438 per le quote di Classe A e ad un valore pro-quota di Euro 36.924,383 per le quote di Classe B.

Pagina | 51

Il seguente schema illustra le componenti che hanno determinato le variazioni della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività (27 dicembre 2006) e la data della presente relazione (30 giugno 2018):

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>80.000.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>80.000.000</b>	<b>100,00%</b>
di cui: Valore nominale quota classe "A"	48.000.000	60,00%
Valore nominale quota classe "B"	32.000.000	40,00%
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	0	0,00%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	-21.549.726	-26,94%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	23.981.254	29,98%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	1.705.558	2,13%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	159.100	0,20%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	0	0,00%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	0	0,00%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	0	0,00%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	-24.198.048	-30,25%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-16.516.779	-20,65%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	-1.917.942	-2,40%
<i>M. Imposte complessive</i>	0	0,00%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-12.123.911</b>	<b>-15,15%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>-38.336.584</b>	<b>-47,92%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2018</b>	<b>29.539.506</b>	<b>36,92%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>n/a</b>	

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (27 dicembre 2006) alla data del 30 giugno 2018 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali di quota ottenuti è negativo.

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

Alla data della presente relazione non sono presenti impegni con tali caratteristiche.

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

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

**c) 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

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

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

**e) Ammontare e specifica delle garanzie ricevute**

Il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia

**f) Ammontare e specifica delle garanzie ricevute**

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 U 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 copertura agibile e un piano seminterrato, adibito a Ferrotel, con area contigua pertinenziale.

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: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-1.369.388	1.363.486		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: - future - 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 al 30.06.2018 su beni immobili	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1 Proventi</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	3.010.347	-	-	-
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	-
<b>2 Utile/Perdita da realizzi</b>					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>3 Plusvalenze/Minusvalenze</b>					
3.1 beni immobili	-	2.498.933	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>4. Oneri per la gestione dei beni immobili</b>	-	771.934	-	-	-
<b>5. Ammortamenti</b>	-	-	-	-	-

- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 2.498.933) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 30 giugno 2018 ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2017 incrementato dagli oneri capitalizzati sugli immobili iscritti nel corso dell'esercizio.
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** (per complessivi Euro 771.934) risulta così composta:
  - a) Consulenze tecniche su immobili Euro 20.046
  - b) Spese proprietà per imposte di registro Euro 9.360
  - c) Prestazioni professionali Euro 138.513
  - d) Tasse di registro, bolli Euro 2.298
  - e) Utenze varie Euro 18.468
  - f) Manutenzioni ordinarie Euro 64.314
  - g) Quote consortili Euro 1.166
  - h) Altre spese su immobili Euro 37
  - i) Commissioni di agenzia locazioni Euro 4.620
  - j) Perdite su crediti Euro 25.153
  - k) Spese pubblicità e stampa Euro 128
  - l) Spese IMU Euro 477.783
  - m) Spese TASI Euro 10.047

---

### SEZIONE III CREDITI

Alla data del 30 giugno 2018 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

---

### SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate componenti economiche inerenti a tale voce.

---

### SEZIONE V ALTRI BENI

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate componenti economiche inerenti a tale voce.

---

### SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data della Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni in valuta.
- 2) Alla data della Relazione il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Il saldo della voce “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti” pari ad **Euro 180.954** si riferisce a interessi passivi corrisposti in seguito a finanziamenti ricevuti che assumono la forma tecnica con garanzia ipotecaria ai sensi dell'art.38 e seguenti del D. Lgs n.385/1993
- 4) Il saldo della voce “Altri oneri finanziari” pari ad **Euro 19.926** si riferisce a interessi negativi sulla liquidità (Euro 2.354), commissioni su finanziamento (Euro 6.702) e imposta sostitutiva sui finanziamenti (Euro 10.869)

## SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

### VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 0,809 mln.

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								
- provvigioni di base	375	1,24%	0,33%					
- provvigioni di incentivo								
2) Costo per il calcolo della quota	29		0,03%					
3) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso della banca depositaria	8	0,03%	0,01%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
5) Spese di revisione del Fondo	7	0,02%						
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	9	0,03%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	0	0,00%	0,00%					
9) Spese legali e giudiziarie	60	0,20%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	6							
11) Altri oneri gravanti sul fondo	114							
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>608</b>	<b>2,01%</b>						
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	201			0,25%				
14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0							
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>809</b>	<b>2,67%</b>						

### VII.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

Alla data della Relazione il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.

## SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce “Altri ricavi ed oneri” è composta principalmente:

Altri ricavi e oneri	Importi
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>2.553</b>
Interessi attivi bancari	2.553
<b>L2. Altri ricavi</b>	<b>37.257</b>
Sopravvenienze attive su gestione immobili	37.257
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>- 495.275</b>
Sopravvenienze passive su gestione immobili	- 31.691
Accantonamento fondo rischi e oneri	- 176.156
Accantonamento fondo svalutazione crediti	- 287.428
<b>Totale Altri ricavi ed oneri</b>	<b>- 455.465</b>

Pagina | 57

## SEZIONE IX IMPOSTE

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate componenti economiche relative a tale voce.

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

### AGGIORNAMENTI NORMATIVI - LA DIRETTIVA 2011/61/UE (“AIFMD”)

In data 21 luglio 2011 è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori (“GEFIA”) di fondi di investimento di tipo alternativo (“FIA”), tra cui rientrano anche i fondi di tipo immobiliare.

La AIFMD introduce una disciplina europea comune applicabile a tutti i soggetti (i GEFIA, appunto) che gestiscono fondi comuni di investimento alternativi, ossia i FIA, nell'ambito dei quali rientrano anche, i fondi immobiliari gestiti dalla SGR. Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) 231/2013 della Commissione Europea.

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 (“Decreto”), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”) necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD.

Quanto alla regolamentazione “secondaria”, in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, entrati in vigore a decorrere dal 3 aprile 2015:

- il Decreto 5 marzo 2015 n. 30 del Ministero dell'Economia e delle Finanze (“MEF”), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio (“OICR”) italiani;
- la delibera della Consob dell'8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;
- il Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 (“Regolamento Congiunto”);
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il “nuovo” Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012

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

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha posto in essere le attività necessarie ai fini di adeguamento alla normativa applicabile introdotta dalla AIFMD, dandone opportuna e tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia in data 29 aprile 2015, con

conseguente richiesta di iscrizione all'Albo delle società di gestione del risparmio in qualità di gestore di FIA ai sensi della AIFMD.

In data 3 giugno 2015, la SGR ha ricevuto comunicazione da parte della Banca d'Italia di essere stata autorizzata all'iscrizione nell'Albo delle SGR, al n. 47, sezione gestori di FIA "sopra soglia", ai sensi della AIFMD.

---

## REGIME FISCALE

Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall'art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.

In particolare, il D. L. 269/2003, abrogando l'imposta patrimoniale a partire dal 1° gennaio 2004, pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo, ha trasferito l'onere del prelievo fiscale dal Fondo Immobiliare ai partecipanti.

Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal Fondo continuano ad essere operate a titolo di imposta. La ritenuta alla fonte e le imposte sostitutive sui redditi di capitale non si applicano sui seguenti redditi:

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;
- proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titolo garantito;
- interessi ed altri proventi maturati sino al momento del rimborso anticipato di obbligazioni e titoli similari con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all'art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

La Società di Gestione provvede agli obblighi di dichiarazione e di versamento dell'Imposta Municipale Unica (IMU) dovuta.

Per quanto attiene al regime fiscale dei partecipanti, l'art. 7 del D. L. 351/2001, così come modificato dall'art. 41 bis del D. L. 269/2003, introduce, a decorrere dal 1° gennaio 2004, una ritenuta del 20% a carico dei possessori delle quote. Tale ritenuta si applica: (i) sull'ammontare dei proventi riferibili a ciascuna quota; (ii) sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta del 20% opera:

- a titolo di acconto, nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'art. 87 del D.P.R. 917/86 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo;
- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché' istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché' su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali

e' subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

Le disposizioni di cui al comma 7 hanno effetto per i proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto sempre che riferiti a periodi di attività dei fondi che hanno inizio successivamente al 31 dicembre 2009. Per i proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e riferiti a periodi di attività del fondo chiusi fino al 31 dicembre 2009, continuano ad applicarsi le disposizioni dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 nel testo in vigore alla predetta data.

Per quanto riguarda il regime di tassazione dei proventi, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione del 2 maggio 2006 allegata alla circolare di Assogestioni n. 55/06/C, ha chiarito alcuni temi in merito al trattamento dei proventi maturati prima del 31 dicembre 2003. In particolare, in occasione delle distribuzioni, occorre considerare gli utili distribuiti come proventi "ante 31 dicembre 2003" (cioè non soggetti alla ritenuta del 20%) fino a concorrenza del plafond rappresentato dall'incremento di valore netto del fondo registrato tra la data di costituzione e il 31 dicembre 2003, al netto di quanto distribuito a tale titolo "ante 31 dicembre 2003" fra il 1° gennaio 2004 e oggi. Solamente gli utili eccedenti il predetto plafond vanno considerati come proventi "post 1° gennaio 2004" e, quindi, soggetti alla ritenuta del 20% (per i proventi maturati dal 1° luglio 2014 la ritenuta viene applicata nella misura del 26%).

L'articolo 8, comma 9, del decreto legge n° 70 del 13 maggio 2011, convertito in legge (Legge n° 106 del 12 luglio 2011), ha apportato importanti modifiche all'articolo 32 del decreto legge n° 78/2010. In particolare:

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
  1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
  2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
  3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

In data 16 dicembre 2011 è stato emanato il provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate recante modalità di attuazione della nuova disciplina fiscale dei fondi immobiliari di cui all'art. 32 del Decreto Legge 31 maggio 2010 n. 78.

Con l'articolo 19, del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201 ("DL 201/2011") ed il decreto attuativo del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura. L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante a decorrere dell'anno 2012. L'imposta è dovuta nella misura proporzionale dell'1 per mille ed è applicata sul valore di mercato delle quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso), il quale - in mancanza di differenti indicazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria - può ritenersi coincidente con il valore delle quote così come indicato nella Relazione. L'ammontare dell'imposta dovuta annualmente non può essere inferiore ad Euro 34,20 e non può essere superiore, per il solo anno 2012, ad Euro 1.200 a partecipante. Per gli anni successivi al 2012, l'imposta di bollo sarà dovuta nella misura proporzionale del 1,5 per mille, innalzata al 2,0 per mille per il 2014 e a regime per gli anni successivi, senza alcun massimale per i soggetti persone fisiche e con il limite di Euro 14.000 per tutti i soggetti diversi dai precedenti. Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore, previa provvista da parte del partecipante, in tutti i casi in cui esso intrattiene direttamente o indirettamente con il quotista uno stabile rapporto. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del DL 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti. In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

E' stata modificata con la legge di stabilità per il 2014 (legge n. 147 del 27 dicembre 2013) l'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura, con l'aumento dell'aliquota dal 1,5 al 2 per mille, e con l'innalzamento del limite massimo da 4.500 a 14.000 per tutti i clienti diversi dalle persone fisiche.

\*\*\*\*\*

La società di gestione non ha ricevuto utilità diverse dalle commissioni già descritte.

Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

In allegato alla Relazione sono forniti i seguenti documenti:

- relazione sul valore di mercato dei beni immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2018 redatta dall'esperto indipendente del Fondo.
- relazione del Presidente del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo sull'attività svolta nel primo semestre 2018

Milano, 2 agosto 2018

Il Consiglio di Amministrazione



## CASTELLO SGR S.p.A.

---

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2018 del patrimonio immobiliare  
appartenente al Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"*

ID 077/2017 REV A/GOE\_93

## ***EXECUTIVE SUMMARY***

## EXECUTIVE SUMMARY

### **Perimetro di Valutazione**

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione si compone di 9 asset, ubicati nel territorio italiano, aventi una superficie lorda complessiva pari a c.a. 88.000 mq.

### **Destinazione d'Uso Prevalente**

La destinazione d'uso dell'intero portafoglio è terziaria.

### **Stato Locativo**

Il portafoglio immobiliare, alla data di valutazione, risulta prevalentemente locato.

### **Metodologia Valutativa Utilizzata**

Metodo finanziario reddituale (DCF)

### **Data di Redazione del Presente Documento**

Il presente report è stato redatto in data 26 Luglio 2018

### **Data di Valutazione**

La presente valutazione si riferisce alla data del 30 Giugno 2018

### **Market Value (MV)**

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione di stima, si ritiene congruo stimare il valore di mercato (con assunzioni speciali) dei beni che compongono il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione, pari a:

**€ 108.400.000,00**

**(€ centoottomilioniquattrocentomila,00)**

### **Riservatezza dei dati**

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente a favore del Cliente ed in funzione dello scopo dell'incarico eseguito ai sensi del DM 30 del 05 marzo 2015. Si declinano pertanto responsabilità nei confronti di terzi.

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmissibili a terzi previo consenso scritto di AxiA.RE S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

**AXIA.RE S.p.A.**

  
Piercarlo Rolando  
Amministratore Delegato

Iscritto all'Ordine degli Architetti  
della Provincia di Cuneo  
al Numero 437

**Comitato Tecnico Consultivo del Fondo Comune di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare italiano  
non riservato chiuso quotato  
"RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA"**

**Relazione delle attività svolte al 30.06.2018**

In ossequio alle 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 precedentemente gestito da Pensplan Invest SGR S.p.A., e a far data dal 18 giugno 2018 gestito da Castello 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 primo semestre 2018.

Nel corso del primo semestre 2018 si sono svolte due riunioni del Comitato Tecnico in data 23 marzo e 19 aprile.

Riunione del 23 marzo 2018

Il Comitato Tecnico è stato aggiornato in merito alle tempistiche di sostituzione della SGR nella gestione del Fondo ed in merito alla necessità di nominare un nuovo Esperto Indipendente del Fondo, in quanto il mandato assegnato a K2 Real risulta in scadenza a far data dal 2 maggio 2018. Pensplan Invest SGR ha proposto una serie di nominativi da interpellare per l'assegnazione di tale incarico.

Riunione del 19 aprile 2018

Il Comitato Tecnico è stato aggiornato in merito alle tempistiche di sostituzione della SGR nella gestione del Fondo ed ha espresso il proprio parere preventivo consultivo positivo in merito alla nomina di AXIA R.E. in qualità di nuovo Esperto Indipendente del Fondo.

Bolzano, 25 luglio 2018

IL PRESIDENTE  
(sig. Ulrich Foppa)

