

FONDO RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2018

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	5
L'andamento del mercato immobiliare.....	5
Lo scenario economico di riferimento	5
La situazione in Italia.....	8
L'andamento del mercato immobiliare	9
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	10
Il mercato residenziale.....	12
Il mercato degli uffici	13
Il mercato del retail.....	14
Il mercato della logistica	15
Il mercato alberghiero	15
Dati Descrittivi del Fondo	16
Il Fondo in sintesi	16
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 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
Assemblea dei Partecipanti.....	30
Comitato Tecnico Consultivo	30
Situazione dei crediti al 31 dicembre 2018.....	31
Contenziosi.....	31
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2018.....	31
Attività di gestione e linee strategiche future	31
RELAZIONE DEL FONDO RIUE AL 31 DICEMBRE 2018.....	33
Situazione Patrimoniale.....	33
Sezione Reddittuale	35

NOTA INTEGRATIVA..... 37

Parte A – Andamento del valore della quota 37

Andamento del prezzo e dei volumi di scambio 38

Principali rischi 38

Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR 39

Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio 39

Pagina | 3

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto 40

Sezione I Criteri di valutazione 40

Sezione II Le attività 45

Sezione III Le passività..... 48

Sezione III.1 Finanziamento ricevuti 48

Sezione III.2 Pronti contro termine ed operazioni assimilate 49

Sezione III.3 Operazioni di orestito titoli..... 49

Sezione III.4 strumenti finanziari derivati 49

Sezione III.5 Debiti verso partecipanti 49

Sezione III.6 altre passività' 49

Sezione IV Il valore complessivo netto..... 50

Sezione V Altri dati patrimoniali 51

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio 52

Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari 52

Sezione II Beni immobili 52

Sezione III Crediti 53

Sezione IV Depositi bancari..... 53

Sezione V Altri beni 53

Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari 53

Sezione VII Oneri di gestione 54

Sezione VIII Altri ricavi e oneri 54

Sezione IX Imposte..... 55

Parte D – Altre informazioni 55

Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE ("AIFMD").....	55
Regime Fiscale.....	55
Imposta di Bollo	57
ALLEGATI	59
Estratto della Relazione di Stima dell'Esperto Indipendente.....	59
Relazione descrittiva delle attività svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA.....	63
Relazione della Società di Revisione	64

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Durante il primo semestre del 2018, la crescita globale si è irrobustita, nonostante il clima di indeterminatezza creato dall'introduzione di tariffe sull'importazione di alcuni prodotti da parte dell'amministrazione statunitense.

Gli effetti derivanti dall'attuazione di tali politiche commerciali protezionistiche, poste in essere dal Presidente Trump, si sono iniziati ad avvertire, tuttavia, già a partire dal secondo semestre, innescando restrizioni commerciali su ampia scala e provocando conseguentemente una forte controreazione da parte della Cina.

Proprio a partire dal secondo semestre, difatti, si è registrata un'inversione di tendenza, che ha generato una frenata generale rispetto alla crescita che aveva caratterizzato la prima parte dell'anno.

In particolare, la diminuzione di fiducia degli investitori sulle prospettive economiche, la riduzione della produzione manifatturiera globale e le incertezze legate ai mercati finanziari delle economie emergenti hanno inciso in maniera significativa sugli investimenti, creando volatilità sui mercati.

In ogni caso, la crescita risulta complessivamente solida nelle principali economie avanzate, nonostante il rallentamento del commercio mondiale e l'accentuarsi delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti più fragili. Si registra, pertanto, una disomogeneità con riferimento all'andamento dell'attività economica globale.

Secondo quanto previsto dal FMI (Fondo Monetario Internazionale) e dall'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), nel 2018 il prodotto interno lordo (PIL) mondiale si è espanso del 3,7% e si prevede che nel 2019 crescerà del 3,5%.

I principali fattori che hanno contribuito a limitare la crescita del PIL e ad ampliare i rischi per le future prospettive dell'economia mondiale sono: (i) le ripercussioni derivanti dalle tensioni commerciali create dalle misure protezionistiche adottate dagli Stati Uniti e dalle contromisure correlatamente attuate dalla Cina, (ii) il conseguente peggioramento delle condizioni finanziarie nei paesi emergenti, sempre più vulnerabili e (iii) l'incertezza legata all'evoluzione dei rapporti economici fra il Regno Unito e l'Unione europea (UE), per via dei limitati passi avanti nei negoziati relativi alla "Brexit".

Con riferimento all'area dell'Euro, la crescita economica, seppur in espansione, ha rallentato.

Nel terzo trimestre del 2018, il PIL in termini reali dell'Eurozona è aumentato solo dello 0,2%, rispetto allo 0,4% di crescita registrato nei primi due trimestri, a causa del forte rallentamento del commercio internazionale e l'indebolimento della domanda estera.

La domanda interna, tuttavia, continua a fornire un importante contributo all'espansione economica dell'Unione, dal momento che i consumi dei privati sono supportati dalle favorevoli condizioni del mercato del lavoro, in termini di incremento dell'occupazione e delle retribuzioni, che, a loro volta, contribuiscono a incoraggiare gli investimenti delle imprese, congiuntamente alle positive condizioni di finanziamento di cui hanno la possibilità di beneficiare.

Le proiezioni formulate dagli esperti della BCE (Banca Centrale Europea) evidenziano una crescita media annua del PIL nei paesi appartenenti all'UE dell'1,9% nel 2018, dell'1,7% per il 2019 e dell'1,8% nel 2020.

Nel primo semestre l'inflazione in quest'area ha subito un forte aumento, con picco massimo del 3%, mentre nel secondo semestre è tornata ad assestarsi sotto al 2%, per via della decelerazione dei prezzi dei beni energetici.

Il Consiglio Direttivo della BCE sottolinea che i progressi avvenuti fino ad ora, tesi ad un aggiustamento durevole dell'inflazione, sono stati considerevoli, anche in considerazione della continua e progressiva liquidazione degli acquisti netti di attività che sta attuando e che si prevede terminerà definitivamente entro dicembre. Si rende, tuttavia, ancora necessario un impulso significativo da parte della politica monetaria per giungere ai livelli prefissati e desiderati dal Consiglio stesso.

Le proiezioni formulate dagli esperti della BCE mostrano, per l'area dell'Euro, un tasso medio annuo di inflazione dell'1,7% nel 2018, dell'1,6% per il 2019 e dell'1,7% nel 2020.

Per quanto riguarda il Regno Unito, è stata registrata una modesta ripresa di crescita del PIL reale nel corso del secondo trimestre. I consumi delle famiglie risultano, tuttavia, diminuiti, così come le spese per gli investimenti e per il commercio,

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2018; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.1, gennaio 2019; BCE: "Bollettino Economico" n.7/2018, BCE: "Bollettino Economico" n.8/2018

in linea con il contesto generale di lieve indebolimento della crescita globale, di crescenti tensioni commerciali e di maggiore incertezza riguardo all'esito dei negoziati per l'uscita dall'UE.

Per quanto attiene alla Cina, l'attività economica è rimasta sostanzialmente robusta, grazie principalmente alla solidità dei consumi e al sostegno fornito dalle politiche governative, dirette a rispondere con contromisure di ritorsione nei confronti dei nuovi dazi introdotti dagli Stati Uniti sulle importazioni.

Per quanto concerne il Giappone, si è registrata una ripresa dell'attività economica durante il secondo trimestre, a seguito delle contrazioni rilevate nella prima parte dell'anno, grazie ai forti investimenti intrapresi. Nel breve termine si prevede una crescita moderata dell'attività, complice l'orientamento accomodante della politica monetaria attuata.

Con riferimento agli Stati Uniti, nel corso del secondo trimestre del 2018, il PIL in termini reali è cresciuto a un tasso annualizzato del 4,2%. Tale aumento è parzialmente riconducibile alle esportazioni, nonostante l'inasprimento delle tensioni commerciali. In ogni caso, le prospettive rimangono floride, anche in conseguenza del positivo andamento del mercato del lavoro.

I corsi petroliferi, che in primavera avevano raggiunto livelli elevati, hanno subito un forte calo nel quarto trimestre: a metà aprile, il prezzo del Brent ha superato la soglia dei 73 dollari al barile, giungendo ad un livello non più osservato dal 2014, ad ottobre è arrivato a toccare quota 86 dollari, per poi crollare a dicembre sotto i 60 dollari.

Le continue oscillazioni che hanno contraddistinto l'andamento del prezzo del greggio durante l'anno sono dovute ad un insieme di fattori, tra loro contrastanti, che hanno di fatto generato instabilità: (i) le iniziali preoccupazioni legate alla riduzione dell'offerta globale, a seguito dell'incombere di sanzioni statunitensi nei confronti dell'Iran e il successivo allentamento temporaneo concesso dagli Stati Uniti in relazione a tali sanzioni, che hanno permesso di mantenere l'esportazione iraniana pressoché stabile; (ii) le attese pessimiste sull'evoluzione della domanda di petrolio derivanti dalle prospettive di rallentamento dell'economia mondiale e dalle revisioni al ribasso delle stime dell'OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) sulla crescita della domanda nel 2019; (iii) il successivo accordo sui nuovi tagli alla produzione raggiunto all'inizio di dicembre tra i paesi OPEC; (iv) i minori consumi in Medio Oriente e in Cina ed (v) infine l'incremento della produzione complessiva in Russia, Arabia Saudita e Stati Uniti durante l'anno.

In linea con le previsioni, alla fine del quarto trimestre, la Federal Reserve ha alzato di 25 punti base l'intervallo obiettivo dei tassi di interesse sui Federal Funds (2,25-2,50%), in risposta al continuo rafforzamento del mercato del lavoro e alla forte crescita dell'attività economica.

Verso la fine del terzo trimestre, la Banca d'Inghilterra, per fronteggiare le pressioni inflazionistiche derivanti dal deprezzamento della sterlina, ha deciso di alzare il proprio tasso ufficiale di 25 punti base, portandolo allo 0,75%, ai massimi livelli dai tempi della crisi finanziaria.

Nel medesimo periodo, la Banca del Giappone ha comunicato di voler mantenere i tassi ufficiali ai già bassi livelli attuali per un periodo prolungato.

Tra il terzo ed il quarto trimestre la Banca Centrale Cinese ha ridotto di 100 punti base il coefficiente di riserva obbligatoria sui depositi.

Per quanto concerne il credito bancario nell'area dell'Euro, si evidenzia una sostenuta e continua espansione dei prestiti a famiglie (+3,5%) e imprese (+3,9%), sostenuta da una crescente domanda di credito per tutte le categorie di prestiti e dall'ulteriore allentamento dei criteri per la concessione del credito.

La domanda di prestiti da parte delle imprese ha proseguito a crescere moderatamente, poiché ancora sostenuta da un contenuto livello del costo del credito e dal continuo fabbisogno di finanziamenti per il capitale circolante. Tutto ciò ha comportato consistenti investimenti da parte delle imprese, complici anche le favorevoli condizioni di finanziamento, la generale espansione della domanda mondiale e l'aumento della redditività.

Inoltre, le prospettive favorevoli del mercato immobiliare e l'attuale basso livello dei tassi di interesse hanno contribuito ad espandere ulteriormente la domanda di mutui da parte delle famiglie.

Il Consiglio Direttivo della BCE ha infatti stabilito che è ancora necessario un ampio grado di accomodamento monetario, per far sì che l'inflazione continui stabilmente a convergere nel medio termine verso livelli inferiori ma prossimi al 2%, decidendo, pertanto, di mantenere i tassi di interesse di riferimento della BCE invariati.

Durante l'anno, i corsi azionari hanno registrato una forte volatilità correlata ad accentuate contrazioni.

L'andamento degli indici di Stati Uniti e Giappone è stato estremamente altalenante, perlopiù in crescita, durante tutti il corso dell'anno, iniziando, tuttavia, nell'ultimo trimestre una brusca discesa.

Infatti, i corsi azionari degli Stati Uniti, nel terzo trimestre, hanno continuato ad aumentare, sostenuti dalla recente riduzione delle imposte per le imprese e dai positivi andamenti, correnti e prospettici, dell'economia, per poi scendere rapidamente già nei primi giorni di ottobre, riflettendo in parte i timori legati agli esiti dei conflitti commerciali.

Gli indici dell'Eurozona e del Regno Unito hanno subito forti flessioni durante tutto l'anno.

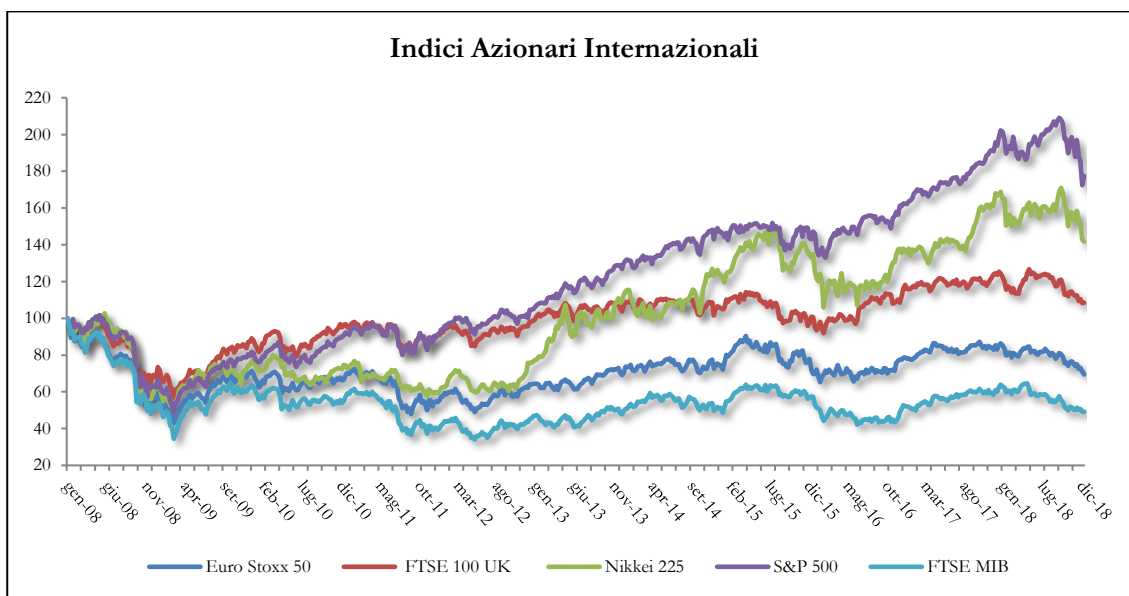
Le quotazioni azionarie delle banche e delle società non finanziarie (SNF) nelle nazioni dell'UE, nel 2018, risultano complessivamente in lieve calo, dipeso in parte dalla revisione al ribasso delle aspettative sugli utili societari, considerato il generalizzato peggioramento delle prospettive macroeconomiche.

Nel Regno Unito gli indici si sono iniziati a contrarre già all'inizio dell'estate, specialmente a causa delle incertezze sull'evoluzione del negoziato sulla Brexit.

Verso la fine dell'estate, la volatilità implicita del comparto azionario è aumentata in maniera generalizzata su tutti i mercati, come diretta conseguenza dell'inasprimento delle tensioni commerciali, delle turbolenze che hanno colpito la lira turca, della continua tensione sui mercati e dell'incertezza geopolitica.

In autunno, i corsi azionari di tutte le principali economie avanzate sono diminuiti mediamente dell'11% circa.

Anche la situazione sui mercati finanziari emergenti, già nel corso dell'estate, è complessivamente peggiorata, causando una crescita dei rendimenti obbligazionari, un indebolimento dei cambi e una contrazione delle borse in alcuni paesi.

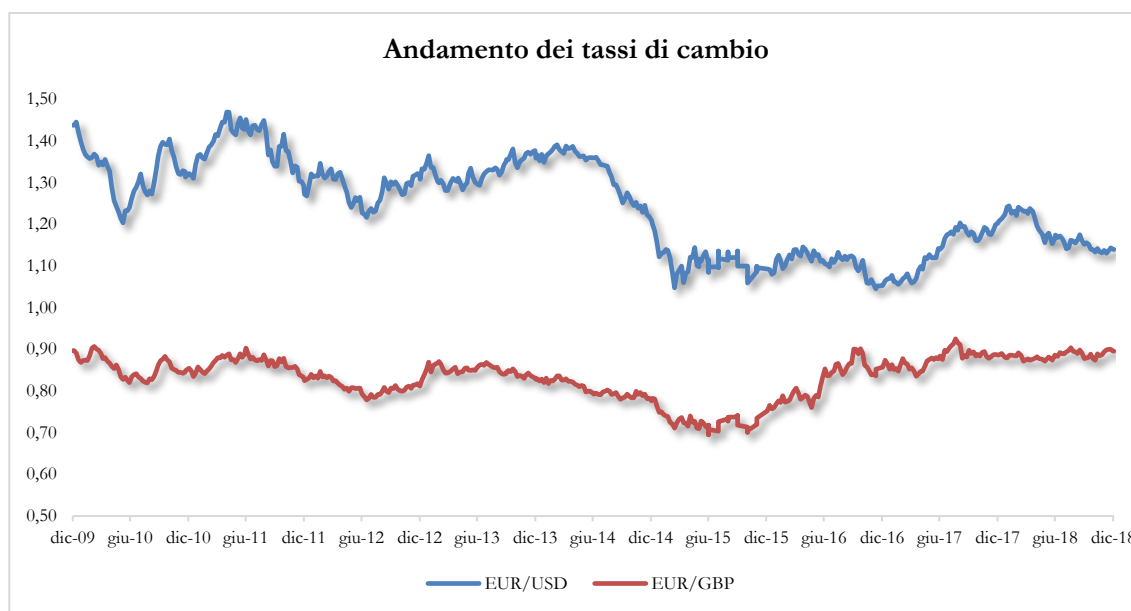


Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Per quanto riguarda il mercato dei cambi, si è registrato un complessivo indebolimento dell'Euro rispetto alle valute delle principali economie avanzate, in particolare rispetto al dollaro statunitense.

La moneta comunitaria si è mantenuta invece sostanzialmente stabile nei confronti della sterlina britannica.

L'Euro si è svalutato anche rispetto ad importanti paesi emergenti, quali Cina, Russia, Turchia e Brasile.



LA SITUAZIONE IN ITALIA²

In Italia, nonostante la complessa situazione politica, si registra un PIL in lieve continua crescita (+1,1% secondo le stime fornite dall'ISTAT), seppur in rallentamento rispetto all'incremento ottenuto nell'anno precedente (+1,6%). Tale leggera crescita è dovuta principalmente dall'aumento della domanda interna (+1,3%), guidata dalla ripresa degli investimenti, e parzialmente controbilanciata dalla riduzione della domanda delle esportazioni (-0,2%), a fronte di un leggero innalzamento delle importazioni.

Nel quarto trimestre, in particolare, si è evidenziato un ulteriore calo del PIL, dopo la leggera flessione riscontrata nel terzo trimestre rispetto ai trimestri precedenti. Per quanto riguarda l'evoluzione del PIL nel 2019, si prevede una crescita dell'1,3%, supportata unicamente dalla domanda interna.

Gli investimenti si sono mostrati in forte aumento (+3,9%), specialmente nel secondo e nel quarto trimestre dell'anno, nonostante le imprese continuino a mostrare un sempre minor ottimismo sulle possibili evoluzioni della domanda e della situazione economica globale, anche in ragione delle sempre più aspre tensioni commerciali internazionali.

La produzione industriale è rimasta debole, nonostante sembrasse in ripresa ad agosto, scendendo infine significativamente a novembre, in maniera anche superiore alle attese ed in modo generalizzato in tutte le principali economie.

I consumi delle famiglie sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente (+0,9%), nonostante il positivo andamento del mercato del lavoro. Il reddito lordo disponibile, infatti, ha ripreso sostanzialmente a crescere (+1,6%), complice la spinta proveniente dal mercato del lavoro. Gli indici di fiducia dei consumatori si sono mantenuti stabili e su livelli perlopiù elevati, nonostante le preoccupazioni per il generale andamento dell'economia.

Il mercato del lavoro conferma il *trend* positivo del primo semestre: prosegue la riduzione della disoccupazione che interessa entrambi i generi e in particolare i giovani.

Il tasso di disoccupazione in Italia nel 2018 si è assestato intorno al 10,5%, in leggera contrazione rispetto all'anno precedente, e rispecchia la diminuzione del numero di inattivi e l'aumento del numero di occupati, vicino ai livelli precedenti alla crisi. Per quanto riguarda l'occupazione, nel corso dell'anno si conferma sostanzialmente stabile sui livelli raggiunti nella prima parte dell'anno, intorno al 59% a novembre 2018.

Nel terzo trimestre del 2018, il rapporto tra debito delle famiglie e reddito disponibile è rimasto sostanzialmente fisso intorno al 61%, certamente inferiore rispetto alla media europea (95%).

² Fonti: ISTAT "Le prospettive per l'economia italiana nel 2018-2019"; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2018; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.1, gennaio 2019.

Il credito erogato a imprese e famiglie risulta complessivamente in moderata crescita, grazie ad una contenuta espansione della domanda e alla complessiva distensione delle condizioni di offerta.

I tassi di interesse sui mutui si sono mantenuti su valori minimi rispetto agli storici.

La qualità dei prestiti alle imprese risulta in continuo miglioramento.

Dopo il brusco calo di inizio anno e la debolezza riscontrata nel secondo trimestre, le esportazioni sono tornate a crescere nel trimestre successivo, nonostante le prospettive risentissero dei timori sull'economia globale.

In linea generale, il flusso si è concentrato maggiormente verso i mercati interni all'Unione Europea e nei settori della meccanica ed elettronica.

L'economia italiana, nei primi mesi dell'anno ha conosciuto un indebolimento dell'inflazione. Già nei mesi estivi, tuttavia, l'inflazione era aumentata, grazie alla forte accelerazione dei prezzi dei beni energetici e alla successiva rapida discesa delle quotazioni internazionali del petrolio, che hanno contribuito a influenzare il generale andamento dei prezzi al consumo. Negli ultimi mesi dell'anno è tornata, invece, a diminuire, riflettendo così il rallentamento dei prezzi dei beni energetici manifestatosi a partire da ottobre.

La componente di fondo, nello specifico, risulta ancora modesta, come conseguenza della leggera diminuzione dei prezzi dei servizi *in primis*.

Il valore dell'inflazione italiana, in media pari all'1,2% nel 2018, si conferma inferiore a quella registrata complessivamente nell'Eurozona, pari all'1,7% circa.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

I mercati immobiliari dei singoli paesi stanno reagendo in maniera differente ai molteplici eventi che si sono succeduti nel corso dell'anno. L'immobiliare resta sempre attrattivo, registrando un incremento delle attività nella maggior parte dei Paesi, anche grazie alle favorevoli condizioni per lo sviluppo dell'industria: espansione dei consumi privati, bassi tassi di interesse, presenza di molteplici opportunità e potenzialità specialmente nell'evoluzione del comparto residenziale e direzionale.

I mercati immobiliari globali stanno pertanto continuando complessivamente a registrare buoni risultati, mostrando solidità sul lato della domanda degli investitori, attratti dal flusso di reddito costante che garantisce questa tipologia di investimenti, nonché dalle migliori performance rispetto ad altre categorie di *asset*.

Nel mercato immobiliare dell'Unione Europea, in particolare con riferimento alle nazioni principali, si registra una crescita generalizzata.

Per quanto concerne l'Italia, si conferma l'andamento positivo già evidenziato nel 2017 delle compravendite nel settore residenziale, mentre gli altri comparti rimangono sostanzialmente in linea con la media europea, con lievi contrazioni dei volumi di investimento rispetto all'anno precedente.

Nel 2018 il valore complessivo degli investimenti nel settore immobiliare nel suo complesso è stato intorno agli 8,8 miliardi di Euro, seppur in contrazione rispetto all'anno precedente.

Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli investimenti, questi si sono concentrati principalmente tra Milano e Roma: il capoluogo lombardo ha infatti avuto investimenti per circa il 35% del totale, pari a 3,1 miliardi di Euro, seppur in diminuzione del 16% rispetto allo scorso anno; la capitale ha raccolto circa il 22% del monte totale, pari a 1,9 miliardi di Euro, in aumento di quasi un quarto rispetto al 2017. Le altre *location* hanno ricevuto investimenti per 3,8 miliardi di Euro, pari al restante 43%.

A livello di *asset class*, si confermano in cima alla lista il settore *office*, con 3,4 miliardi di Euro (39% sul totale), e *retail*, con 2,2 miliardi (25%); a seguire troviamo il segmento hotel con 1,3 miliardi (15%), logistica, con 1,1 miliardi (13%), ed infine residenziale, con meno di un miliardo (9%).

³ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2018; Prelios: "Il mercato degli investimenti immobiliari in Italia Q3 2018"

Per quanto attiene al mondo degli investitori, il mercato estero, fino al terzo trimestre, è riuscito a far affluire in Italia capitale investito per il 78%, principalmente parte di compagnie assicurative, società di *private equity* e investitori istituzionali. Gli investitori domestici rappresentano solo il 22% del totale delle transazioni nazionali.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Il rilancio del mercato immobiliare italiano si consolida e il settore dei fondi immobiliari continua a migliorare in modo sostenuto nel 2018.

Il NAV (Net Asset Value) totale dei fondi immobiliari italiani, che nel 2017 era arrivato a quota 53 miliardi di Euro, con un incremento del 10,4% rispetto all'anno precedente, al 30 giugno 2018 risulta pari a 54,5 miliardi di Euro, con un incremento del 9% rispetto al 30 giugno 2017. Entro fine anno ci si aspetta che il patrimonio complessivo raggiunga i 55 miliardi di Euro. L'incremento del NAV è principalmente dovuto all'aumento delle acquisizioni.

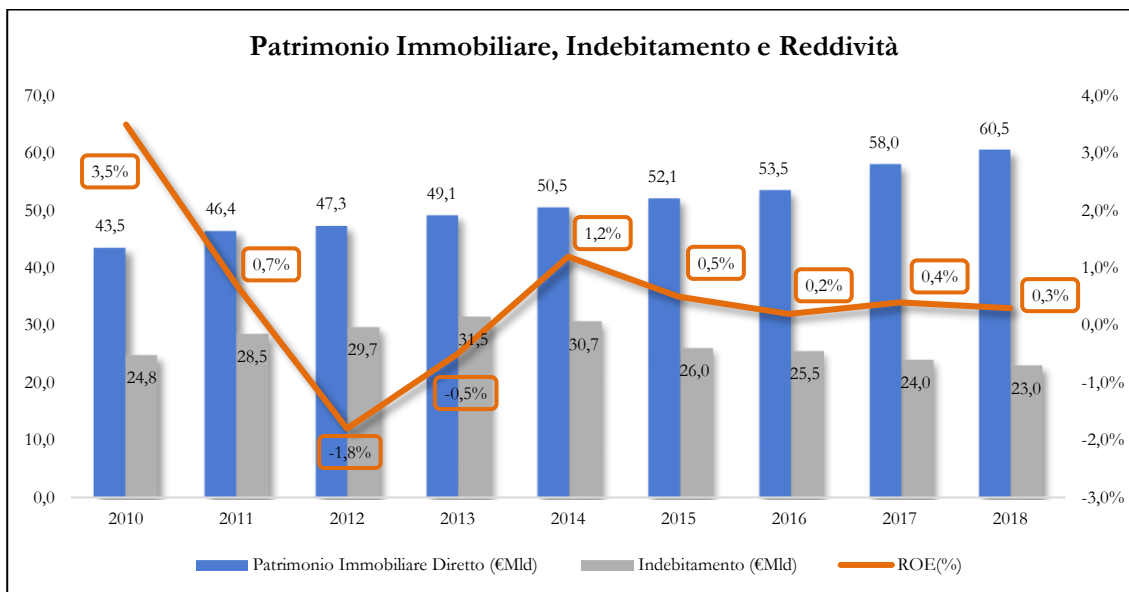
I fondi immobiliari, al termine del primo semestre del 2018, detenevano un patrimonio immobiliare diretto di 60,5 miliardi di Euro, in aumento rispetto ai 55 miliardi conseguiti nel medesimo periodo del 2017.

Si è incrementato, inoltre, il numero di fondi attivi (430), anche grazie all'utilizzo degli stessi come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in maniera sempre crescente, operano nel mercato immobiliare italiano.

Alla fine del primo semestre, le SGR operative risultano essere 34, con un AUM (Asset Under Management) complessivo di 74,9 miliardi di Euro.

L'indebitamento del sistema fondi è in costante calo: ad oggi risulta essere approssimativamente 23 miliardi di Euro, con un'incidenza del 28% circa sul patrimonio, anch'esso in netta diminuzione rispetto agli anni passati.

La performance media dei fondi (misurata in termini di ROE) è in lieve diminuzione, dopo l'aumento registrato nel 2017; si sottolinea, tuttavia, che tale media prende in considerazione realtà molto diversificate.

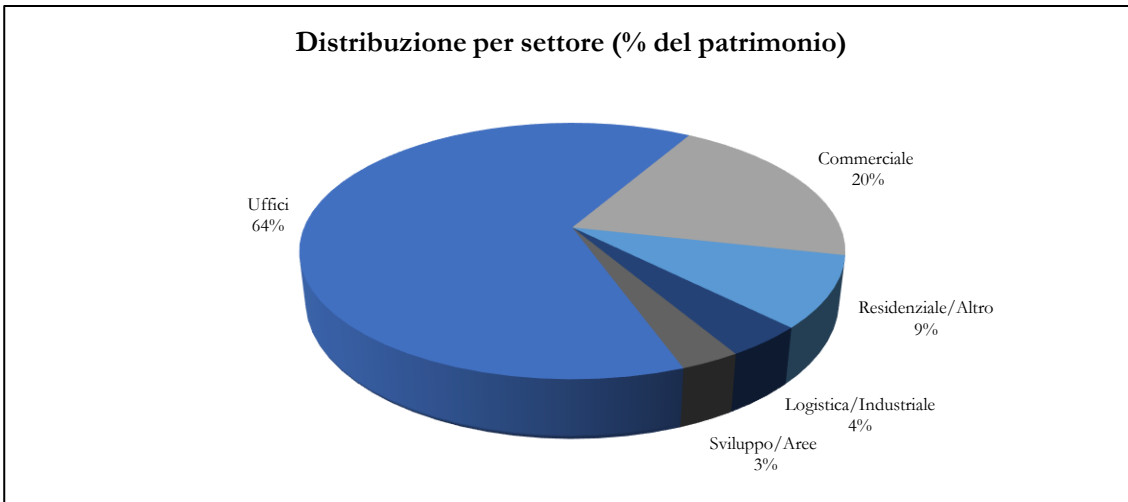


Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2018"

A fine giugno, 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 (64%), seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale (20%), residenziale (9%) e logistica/industriale (4%), e sviluppo/aree (3%).

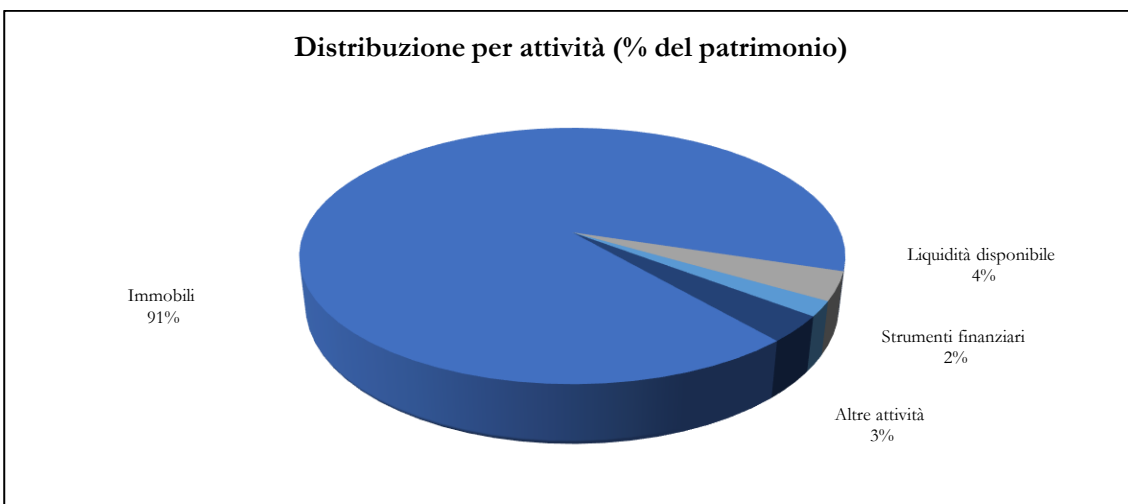
Con riferimento all'*asset allocation*, le società di gestione sembrano privilegiare la diversificazione, orientata alla ricerca di rendimenti competitivi e ad una maggiore suddivisione del rischio.

⁴ Fonte: Scenari Immobiliari: "I fondi immobiliari in Italia e all'estero rapporto 2018", edizione 33 (aggiornata); Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare" vol.3, novembre 2018



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

Al termine del primo semestre, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi è stata pari al 91% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta quindi pressoché in linea con quella del 2017 e risulta ripartita come segue.



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

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, si può notare come siano tendenzialmente prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La principale causa di tale fenomeno è da rinvenire nel basso volume di scambi, ovvero la mancanza di liquidità delle quote che non permette l'immediata possibilità di smobilizzare grossi capitali, rendendo pertanto difficile una gestione dinamica attiva dei fondi detenuti in portafoglio. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari *retail* quotati italiani.

Nome Fondo	NAV al 30/06/2018	NAV al 31/12/2017	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2018	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	2.733,88	2.950,84	(7,4%)	1.409,80	(52,2%)
Amundi Europa	1.706,76	1.952,68	(12,6%)	997,00	(48,9%)
Amundi Italia	1.791,74	1.841,78	(2,7%)	836,00	(54,6%)
Atlantic 1	501,69	492,31	1,9%	281,00	(42,9%)
Atlantic 2 – Berenice	76,84	93,99	(18,3%)	50,25	(46,5%)
Immobiliare Dinamico	183,26	181,97	0,7%	87,50	(51,9%)
Immobiliarium 2001	2.345,16	3.195,80	(26,6%)	1.490,00	(53,4%)
Obelisco	47,62	165,71	(71,3%)	115,00	(30,6%)
Opportunità Italia	2.571,74	2.589,16	(0,7%)	1.203,60	(53,5%)
Polis	745,20	844,69	(11,8%)	552,00	(34,7%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.692,44	3.883,83	(4,9%)	4.280,00	10,2%
Securfondo	409,76	518,43	(21,0%)	282,00	(45,6%)
Socrate	501,87	509,97	(1,6%)	285,00	(44,1%)
Unicredito Immobiliare Uno	1.013,03	1.211,26	(16,4%)	774,00	(36,1%)
Valore Immobiliare Globale	791,07	821,09	(3,7%)	619,10	(24,6%)
Media			(13,1%)		(40,6%)

Fonti: www.borsaitaliana.it; www.tradingsystems.it

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

Il mercato residenziale italiano, rapportato al contesto europeo, si trova nella fase iniziale di sviluppo, collocato tra i mercati emergenti al fianco di Francia, Spagna, Irlanda e Polonia.

L'Italia è uno dei più grandi paesi europei con la più bassa quota di abitazioni in affitto. La proprietà residenziale è frammentata tra una molteplicità di individui e sono pochi gli investitori che acquistano immobili di tipo residenziale come forma di investimento. Gli investimenti del 2018 sono stati inferiori al miliardo di Euro.

Da qualche anno, tuttavia, grazie alla crescente incertezza, i cambiamenti sociali e gli ampi flussi di capitali disponibili, tale segmento si sta affermando sempre più come nuovo *target* per gli investitori che desiderano diversificare in un settore in espansione, beneficiando di rendimenti elevati, con flussi di reddito sicuri e a lungo termine, e di opportunità di gestione patrimoniale.

In Italia, specialmente a Milano, si è affermata la recente tendenza verso le abitazioni plurifamiliari che incorporano sempre più elementi tipici della ricezione alberghiera con un'offerta completa di servizi (portineria, *car-sharing*, SPA *in-house* e palestra).

Il settore *multi-family* è uno dei pochi segmenti che mostra ancora qualche ritardo rispetto alle altre categorie e registra una grande disponibilità di capitali da allocare, nonché un forte interesse da parte degli investitori.

Nel complesso, si evidenzia un crescente numero di investitori che intravede nel settore residenziale un'importante classe di *asset* su cui investire (63% nel 2018, a fronte del 33% nel 2017).

Per favorire lo sviluppo di questo mercato si rende necessaria e prioritaria la creazione di una normativa più flessibile e di una contrattualistica più equilibrata tra proprietario e affittuario.

Nel corso del 2018, si sono concretizzate più di 570 mila compravendite di abitazioni, in aumento del 5,6% rispetto all'anno precedente, confermando la tendenza positiva innescata nel 2014. A guidare tale risalita nel mercato delle transazioni residenziali sicuramente è stato l'effetto congiunto tra la stabilizzazione dell'offerta e il ritorno di interesse da parte della domanda. Tutto ciò ha contribuito a favorire liquidità, con una leggera diminuzione dei tempi di smobilizzo e degli sconti sui prezzi.

⁵ Fonti: CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018"; Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare" vol.3, novembre 2018

I prezzi delle abitazioni hanno subito a livello nazionale una riduzione media annua dello 0,9%, a fronte di una variazione media lievemente positiva (+0,1%) dei canoni di affitto.

Nel mercato di Milano, i prezzi medi delle abitazioni usate continuano a rimanere in lieve rialzo (+0,2%), sui 3 mila Euro/mq; mentre crescono maggiormente quelli delle nuove (+0,8%), attestandosi sui 3,6 mila Euro/mq. Anche i canoni risultano in aumento (+1,5%), sui 148 Euro/mq; così come i rendimenti lordi da locazione, che si consolidano intorno al 5%.

Per quanto attiene al mercato di Roma, i prezzi medi delle abitazioni usate risultano in lieve declino (-0,2%), sui 2,8 mila Euro/mq; così come quelli delle nuove (-0,2%), attestandosi sui 3,3 mila Euro/mq.

Anche i canoni di locazione si registrano in contrazione (-0,9%), assestandosi sui 160 Euro/mq; i rendimenti lordi da locazione restano sostanzialmente stabili al 5,7%.

Il mercato residenziale a Milano, nel corso del 2018, ha continuato il lento percorso di ripresa, seppure con un minore entusiasmo rispetto alle dinamiche positive degli ultimi due anni: la crescita delle transazioni di abitazioni ha registrato un significativo ridimensionamento (+1,4%) rispetto ai tassi di crescita complessivamente raggiunti nel 2016 (+21,5%) e nel 2017 (+8,1%).

Il mercato residenziale romano, nel primo semestre dell'anno, tendeva verso una maggiore espansività, tornando successivamente a rallentare durante il secondo semestre.

L'attenuazione del ritmo di crescita per entrambi i mercati è parzialmente riconducibile ad una maggiore complessità nelle procedure di erogazione del credito e di chiusura delle trattative, piuttosto che ad una contrazione della domanda, che invece continua a risultare sostenuta.

L'interesse per il settore residenziale è, dunque, complessivamente in ripresa, anche se la domanda rimane molto selettiva: per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata e 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 UFFICI⁶

Il segmento degli uffici, tradizionalmente considerato il mercato più "liquido", ha subito la prima battuta d'arresto proprio nel 2018, registrando investimenti complessivi per circa 3,4 miliardi di Euro, in contrazione rispetto all'anno precedente (-17%).

Anche i prezzi di acquisto relativi al settore uffici in Italia sono risultati complessivamente in calo nel 2018 (-0,3%), andamento negativo che ha colpito anche i canoni di locazione.

Nonostante già dalla fine dello scorso anno si lamentasse la carenza di prodotto direzionale, tuttavia, questa *asset class* rimane il prodotto preferito da parte degli investitori *in primis*.

Tra il 2008 e il 2017, si è affermato un nuovo *trend*, a Roma e Milano in particolare, che consiste nell'ingresso nel mercato di operatori che affittano e gestiscono spazi con contratti flessibili e proposte diverse a seconda delle esigenze dei conduttori.

La domanda per spazi in condivisione (*co-working*) è in crescita ed è strettamente correlata alle esigenze imposte dalle nuove sfide aziendali (efficienza dello spazio, flessibilità, persone e tecnologia), ponendosi come risposta a tali crescenti richieste. Il motore principale di questa domanda è indubbiamente la maggiore praticità, derivante dalla possibilità di utilizzo dello spazio per brevi periodi e dalla maggiore flessibilità dei contratti di locazione. In un mercato caratterizzato da una forte componente di incertezza, la flessibilità è un aspetto chiave per le strategie localizzative.

Negli ultimi anni, Milano ha consolidato il suo ruolo come meta attrattiva internazionale ed emergente nel panorama europeo, grazie anche ad un consolidato mercato del lavoro.

Il settore direzionale a Milano, nel corso dell'anno, ha raggiunto volumi di investimento superiori ai 2 miliardi di Euro, confermandosi il mercato principale e il più dinamico su base nazionale, assorbendo il 60% degli investimenti totali del 2018.

⁶ Fonti: CBRE: "Marketview, Milano Uffici", Q3-Q4 2018; CBRE: "Marketview, Roma Uffici", Q3-Q4 2018; CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018"; BNP RE "Comunicato Stampa del 16 gennaio 2019 su investimenti commerciali 2018"

A Roma, durante l'anno il settore uffici ha raggiunto quota 1,1 miliardi di Euro, superando così i volumi ottenuti lo scorso anno.

A Milano, il focus degli investitori si concentra non solo nei centri tradizionali come CBD, Porta Nuova e la *good secondary* (CityLife e Bicocca), ma un crescente interesse coinvolge anche le *upcoming location* con alti potenziali di sviluppo (Scalo Farini e Scalo di Porta Romana).

Numerose transazioni hanno interessato superfici superiori ai 10.000 mq, nuovo prodotto che ha attratto in tempi brevissimi numerosi *corporate player* internazionali che hanno deciso di posizionare a Milano il loro *headquarter* in Italia.

A Roma, CBD e Eur si confermano le zone più dinamiche, con una forte preferenza verso palazzi storici e di rappresentanza; la dimensione richiesta è mediamente attorno ai 500-1.500 mq. Si registra, inoltre, in aumento l'interesse da parte degli investitori, principalmente quelli più *risk-taker*, verso prodotti *value-add* e opportunistici, oltre a quelli *core*. Si sottolinea, inoltre, la costante carenza di prodotti *prime*.

I rendimenti netti *prime* si mostrano stabili a Milano intorno al 3,4%, mentre quelli *secondary* si riducono al 5%.

I rendimenti netti *prime* in zona CBD a Roma si aggirano intorno al 3,9%.

I *prime rent* a Milano si presentano in leggero aumento, sui 570 Euro/mq, con una media pesata generale di circa 309 Euro/mq; a Roma, invece, si mostrano stabili sui 420 Euro/mq nella zona CBD e sui 340 Euro/mq nella zona dell'Eur.

Il *vacancy rate* a Milano risulta pari all'11,1% e a Roma al 12,8%.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

L'andamento del mercato del *retail*, nel 2018 si rivela leggermente in rallentamento (-6%) rispetto all'attività svolta nel 2017, in termini di aperture e ampliamenti, con circa 150.000 metri quadri inaugurati durante l'anno, e una buona distribuzione di investimenti fra i centri commerciali e l'*high street*.

I *brand* internazionali mostrano costante interesse nei confronti dell'entrata nel mercato italiano: fra le ultime aperture ricordiamo Five Guys, Starbucks, Boots, Victoria's Secret e Balmain.

A conferma del *trend* positivo, si evidenziano canoni annui *prime* dell'*high street* in continua crescita sia a Roma (7,2 mila Euro/mq) che a Milano (10 mila Euro/mq).

Gli investimenti nel comparto *retail* hanno registrato nei primi tre trimestri dell'anno un'elevata predominanza degli investimenti in centri commerciali, nel quarto trimestre invece ha prevalso l'*high street*, raggiungendo circa il 40% del totale investito in *retail* del 2018. Gli investimenti complessivi hanno superato i 2 miliardi di Euro.

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva, ma la relazione che ha accomunato per molti anni il negozio e il consumatore è oramai profondamente cambiata: la digitalizzazione, che trova nelle vendite *online* forse la sua rappresentazione principale, risulta infatti essere al giorno d'oggi la sfida per il futuro.

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, 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 della fiducia dei consumatori ed il miglioramento delle condizioni economiche del paese, hanno influenzato positivamente il *trend* delle vendite al dettaglio.

Il settore dei centri commerciali ha rappresentato la maggior parte del volume investito nel comparto *retail* (51%), seguito dall'*high street* (41%).

La *pipeline* del settore è solida e si è mantenuta interessante con una maggiore selettività dei progetti e portafogli sul mercato o *single asset* medio-grandi, per un volume superiore al miliardo di Euro.

I rendimenti netti si confermano complessivamente stabili durante tutto l'anno e sostanzialmente in linea con l'anno precedente, per tutti i comparti: in particolare, il rendimento dell'*high street* si aggira intorno al 3% per i *prime* e 4,5% per i

⁷ Fonti: CBRE: "Marketview, Italia Retail", Q3-Q4 2018"; CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018".

secondary; il rendimento degli *shopping center* risulta pari al 4,9% per i *prime* e 6,1% per i *good secondary*; il rendimento dei *retail park* equivale al 5,9% per i *prime* e 6,8% per i *good secondary*.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Relativamente al segmento della logistica, l'assorbimento del secondo semestre è in leggero miglioramento rispetto alla situazione di inizio anno, seppur in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente.

Dopo esser partito a rilento nei primi mesi del 2018 (-33%), il mercato della logistica mostra una contrazione del 5% rispetto al 2017, raggiungendo comunque un totale di investimenti complessivi nel settore superiore al miliardo di Euro. Dopo due anni record la logistica continua a rappresentare uno dei mercati con maggiori opportunità di sviluppo e di crescita, condizione che ha generato il conseguente incremento di peso di tale componente sugli investimenti totali nel settore immobiliare.

Permane un forte interesse verso Milano, se si considera l'ingente numero di transazioni realizzate, a discapito di Roma, che continua a soffrire la mancanza di disponibilità di prodotto. Il Veneto risulta invece essere l'area preferita, se si considerano i metri quadri richiesti, dopo il capoluogo lombardo naturalmente.

Nel complesso, le dimensioni richieste sono state principalmente la piccola (5.000-10.000 mq) e la medio-piccola (fino a 20.000 mq), in quanto garantiscono una capillare presenza sul territorio.

I canoni risultano sostanzialmente stabili e in linea con i valori del 2017, seppur in leggero aumento: 56 Euro/mq per i *prime rent* a Milano e Roma; 46 Euro/mq per i *secondary* del mercato italiano.

Il *vacancy rate* si è ridotto, dal 4% dello scorso anno, al 2,6%.

Anche il *prime net yield* risulta lievemente diminuito, passando dal 5,75% al 5,4%, a causa dell'elevato interesse per il mercato della logistica sul lato della domanda, contrazione che si prevede coinvolgerà anche l'anno successivo, stante l'elevata dinamicità e reattività di tale mercato. Per il 2019, infatti, ci si aspetta una situazione sostanzialmente in linea con l'anno passato, seppur con volumi maggiori e performance stabilmente alte.

I *third-party logistics* (3PL) rimangono i principali utilizzatori, seguiti dagli operatori di *e-commerce* e dai *retailer*.

L'*e-commerce* è diventato sostanzialmente il principale *driver* per gli investimenti: oggi vengono scelte zone periferiche urbane non solo per i magazzini di grandi dimensioni, ma anche piccoli magazzini, in modo tale da soddisfare le esigenze per la distribuzione dell'ultimo miglio.

Anche la scelta della *location* sta progressivamente cambiando, essendo influenzata dal tipo di prodotto: si sperimentano luoghi precedentemente inesplorati e innovativi, come ad esempio il Veneto, che è diventata una destinazione sempre più appetibile, dando così spazio anche alle *location* non *prime*.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Il mercato immobiliare alberghiero italiano, secondo gli ultimi dati disponibili, sta seguendo un andamento in linea con quello europeo, continuando il *trend* positivo iniziato nel 2014, seppur in maniera meno consistente rispetto ai due anni precedenti. Nel 2018, infatti, sono stati realizzati investimenti in hotel per 1,3 miliardi di Euro, a fronte degli 1,6 miliardi del 2017 e degli 1,5 miliardi del 2016.

Nel settore ricettivo, i più attivi tra gli investitori rimangono quelli esteri, principalmente rappresentati da *private equity* e *family office*, che hanno dimostrato grande interesse per il mercato italiano, riuscendo infatti a catalizzare circa il 53% degli investimenti totali, rispetto al 70% realizzato nell'anno precedente.

La parte restante della quota (47%) è stata assorbita dagli investitori domestici, principalmente costituiti da società italiane, a loro volta rappresentate da privati o investitori istituzionali interessati dalla gestione alberghiera.

⁸ Fonti: CBRE: "Marketview, Italia Logistica e Industriale", Q3-Q4 2018; CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018"

⁹ Fonte: CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018"; Colliers International: "Italia Hotel Snapshot", ottobre 2018; EY: "Italy Hotel Investment Snapshot - 2018"

Per quanto attiene alla distribuzione geografica degli investimenti nel settore, Roma mantiene il primato raggiunto nel 2017, con valori superiori ai 500 milioni di Euro (pari al 40% sul totale); seguita da Milano (17%), Venezia (11%) e Firenze (10%).

Gli investimenti e il numero di transazioni riguardanti le *resort destination* è diminuito rispetto all'anno precedente, specialmente a causa della mancanza di prodotti *prime*, molto ricercati da parte degli operatori che risultano essere sempre più selettivi in termini di localizzazione e qualità dell'*asset*.

Il numero totale di transazioni risulta in aumento (58) rispetto allo scorso anno (47), con 7.400 nuove camere.

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*.

Il comun denominatore tra tutti i diversi immobili è sempre l'unicità, con un'offerta alberghiera che, per aumentare l'attrattiva degli investimenti, va nella direzione delle preferenze della domanda.

I principali *driver* della conservazione dell'andamento positivo sia a livello europeo, sia a livello italiano, sono stati certamente la ripresa economica e l'ormai mutata geografia delle preferenze turistiche, che ha spostato il baricentro d'attrattiva turistica verso il Mediterraneo.

Gli investitori sono interessati principalmente a (i) hotel esistenti, in parte da ristrutturare, o (ii) immobili da riconvertire, soprattutto nelle zone dei centri storici delle principali città italiane, che nell'anno hanno pesato per il 40%.

L'ADR (Average Daily Rate) degli hotel italiani è stato mediamente 152 Euro (+2,3% rispetto al 2017), con in testa Venezia (225 Euro), Roma (179 Euro), Firenze (142 Euro) e Milano (149 Euro).

Anche il RevPAR (Revenue Per Available Room) è aumentato (+3,8%), assestandosi in media a livello nazionale su quota 108 Euro, con a capo, come sempre, Venezia con 165 Euro, Roma con 131 Euro, Firenze con 106 Euro e Milano con 104 Euro.

Nell'anno il tasso di occupazione registrato a livello italiano è stato pari al 71%, con picchi del 77% per località come Napoli e Catania.

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

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 15 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 (31 dicembre 2021). Alla scadenza sarà possibile chiedere alle Autorità di Vigilanza, nell'interesse dei sottoscrittori, un differimento del termine di durata non superiore a 3 anni (*grave 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.

In data 29 ottobre 2018 l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo ha approvato le modifiche al regolamento di gestione inerenti la scadenza del Fondo al 31 dicembre 2021 ed il compenso della SGR. Tali modifiche sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione di Castello SGR in data 27 settembre 2018 e 30 ottobre 2018.

In data 27 dicembre 2018 con Provvedimento n. 1507850/18 Banca d'Italia ha approvato le proposte di modifica del Regolamento di gestione inerenti la scadenza del Fondo, che risulta ora essere al 31 dicembre 2021, ed il compenso della SGR, il quale risulta ora essere pari a:

"A partire dal 1° gennaio 2019, il compenso annuo spettante alla Società di Gestione sarà calcolato in base al valore complessivo delle attività del Fondo (il "G.A.V."), 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), secondo quanto di seguito indicato e, in ogni caso, non inferiore ad Euro 300.000 (trecentomila) (la "Commissione Variabile di Gestione").

La Commissione Variabile di Gestione è pari al:

- 0,50% (zero virgola cinquanta per cento) della porzione di GAV inferiore a Euro 50.000.000 (cinquanta milioni);
- 0,40% (zero virgola quaranta per cento) della porzione di GAV compresa tra Euro 50.000.000 (cinquanta milioni) ed Euro 100.000.000 (cento milioni);
- 0,30 % (zero virgola trenta per cento) della porzione di GAV superiore a Euro 100.000.000 (cento milioni).

Sarà inoltre prevista una disposal fee, pari all'1,50% (uno virgola cinquanta per cento) del prezzo di vendita dei beni immobili rientranti nella titolarità del Fondo alla data del 30 giugno 2018 (la "Disposal Fee"), di cui:

- lo 0,5% del prezzo di vendita sarà corrisposto alla data di perfezionamento della vendita;
- lo 0,5% del prezzo di vendita sarà accantonato e corrisposto qualora, alla liquidazione finale del Fondo, l'ammontare complessivo dei rimborsi e delle distribuzioni di proventi effettuati dal 1 gennaio 2019 della ripartizione sia maggiore o uguale a Euro 20.000.000. Nel caso in cui, alla liquidazione finale del Fondo, l'ammontare complessivo dei rimborsi e delle distribuzioni di proventi effettuati dal 1 gennaio 2019 della ripartizione sia inferiore a Euro 20.000.000, tale quota non sarà corrisposta;
- lo 0,5% del prezzo di vendita sarà accantonato e corrisposto qualora, alla liquidazione finale del Fondo, l'ammontare complessivo dei rimborsi e delle distribuzioni di proventi per le quote di classe A sia pari a Euro 35.000.000. Nel caso in cui, alla liquidazione finale del Fondo, l'ammontare complessivo dei rimborsi e delle distribuzioni di proventi effettuati dal 1 gennaio 2019 della ripartizione sia inferiore a Euro 35.000.000, tale quota non sarà corrisposta."

Il Fondo RIUE in Sintesi		31/12/2018
Patrimonio Immobiliare	n.	9
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	108.580.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	108.580.000
Costo Storico	Euro	153.554.209
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		73,25%
Loan to Cost		51,80%
NAV	Euro	28.749.902
Numero Quote Classe A	n.	4.800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	3.593,78
Valore della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	35.937,38

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 28.749.902 che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 2.320.712. L'utile di esercizio risente principalmente della valutazione relativa al portafoglio immobiliare, diminuito per un importo di Euro 2.539.223 e per lo stanziamento a fondo rischi ed oneri relativo ai contenziosi in essere per Euro 1.248.302.

L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2018

Alla data del 31 dicembre 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

Di seguito si riportano le descrizioni dei 9 asset:

ANCONA – VIA G. BRUNO, 22



Pagina | 19

- *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 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 3.900.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 18,8% 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	3.841	01/07/2004	12+6	30/06/2022	305.197



- *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 2018 non sono state effettuate *capex* sull’immobile.

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 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 15.581.194.

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	9.250
Vacant	7.119	-	-	-	-
Totale	7.129				9.250



- *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 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 24.700.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano risulta in diminuzione di circa il 7,5% 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	8.080	01/07/2004	6+6 (+6)	31/08/2023	1.750.830
Wind telecomunicazioni spa	42	01/07/2004	9+6	30/06/2019	31.229
Totale	8.122				1.782.059



- *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 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 19.500.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in aumento di circa il 2,6% da dicembre 2017 (Euro 19,0 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 25.455.200.

Situazione locativa

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Servizi S.p.A.	4.142	01/07/2004	6+6 (+6)	30/06/2022	914.690
Enel Servizi S.p.A.	351	10/12/2004	6+6(+6)	09/12/2022	54.145
Vacant	10				
Totale	4.503				968.835



- *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 2018 sono state eseguite opere per la riqualificazione dell'immobile pari a Euro 961.938 raggiungendo, a fine esercizio, 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 6.450.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in diminuzione di circa il 7,2% da dicembre 2017 (Euro 6,950 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 11.136.353.

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 01/09/2018

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Camera Metropolitana del Lavoro	327	01/09/2018	9+6	30/08/2027	46.200
Vacant	3.165	-	-	-	-
Totale	3.492				46.200



- *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 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 4.900.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in diminuzione di circa l'1% rispetto a dicembre 2017 (Euro 4,95 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 9.840.801.

Situazione locativa

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
INPS	1.835	01/10/2012	6+6	30/09/2024	188.700
Vacant	2.523	-	-	-	-
Totale	4.358				188.700



- *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 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 14.750.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Genova risulta in aumento di circa il 17,1% 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	15.158	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 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 8.700.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano risulta in diminuzione di circa il 14,3% da dicembre 2017 (Euro 10,15 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 12.149.260.

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	521.499
Vacant	2.043	-	-	-	-
Total	5.758				521.499



- *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 2018 sono state effettuate *capex* sull'immobile per Euro 7.285, tuttavia a seguito delle numerose segnalazioni ricevute nel corso del 2018 dal conduttore sull'impianto di climatizzazione sono state avviate le opportune verifiche, che verosimilmente porteranno nel corso del prossimo semestre ad effettuare interventi di manutenzione straordinaria su tali impianti.

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 17.980.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in aumento di circa il 16% da dicembre 2017 (Euro 15,5 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 21.907.528.

Situazione locativa

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Italia srl	9.087	01/01/2016	8+6	31/12/2029	925.000
Wind Telecomunicazioni	10	01/01/1999	9+6(+6)	31/12/2019	1.663
Totale	9.097				926.663

GESTIONE FINANZIARIA

Financing

Durante il 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 73,25%, 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 31 dicembre 2018.

L'indebitamento in capo al Fondo presenta, alla data del 31 dicembre 2018, la seguente struttura:

Banca Finanziatrice	Erogato Iniziale (€)	Importo Outstanding al 31/12/2018 (€)	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
Totale	109.740.000	79.540.000	-	-

(*) considerando il periodo di "standstill", la scadenza è il 28 febbraio 2019.

Durante il secondo semestre 2018 e come descritto più in dettaglio al paragrafo "Attività di gestione e linee strategiche future", Castello SGR ha avviato il dialogo con gli istituti di credito interessati dal finanziamento, i quali si sono mostrati disponibili e favorevoli alla proroga della scadenza dello stesso, in virtù della natura del Fondo e per meglio permettere una valorizzazione degli asset. Durante il mese di dicembre 2018, per permettere la definizione e la formalizzazione dell'accordo di ristrutturazione del debito, la banche e gli istituti coinvolti hanno concesso una periodo di standstill, sino al 28 febbraio 2019, sul quale tra l'altro non sono previsti interessi di mora.

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 4,12 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 4,04 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 29 novembre 2018 il dott. Simone Pierangeli ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di Amministratore della Società e membro del Comitato Esecutivo.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 10 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
Fabio Bombardieri
Federico Manzoni - Indipendente
Alessandro Molinari
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

Pagina | 30

Il Collegio Sindacale alla data della presente Relazione 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 alla data della presente Relazione dai seguenti 4 membri:

Giovanni Raimondi – Presidente - Indipendente
Giorgio Franceschi
Giampiero Schiavo
Gabriella Chersicla - Indipendente

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, alla data della presente Relazione, da 3 membri:

Federico Manzoni – Presidente - Indipendente
Alessandro Molinari
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

In data 29 ottobre 2018 si è riunita l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo RIUE per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Proposta di modifica dell'art. 2 "Durata del Fondo", parte A) del Regolamento.
2. Proposta di modifica dell'art. 12.1.1 "Compenso della SGR", parte B) del Regolamento.
3. Nomina membri del Comitato Tecnico Consultivo ai sensi dell'art.14.1 ("Costituzione e Composizione del Comitato Tecnico Consultivo"), Parte C) del Regolamento.

COMITATO TECNICO CONSULTIVO

In data 19 ottobre 2018 si è riunito il Comitato Tecnico Consultivo del Fondo RIUE per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Proposta di modifica dell'art. 2 "Durata del Fondo", parte A), e dell'art. 12.1.1 "Compenso della SGR", parte B), del Regolamento, ai sensi dell'art. 14.3 ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo"), punto V), del Regolamento.

In data 30 novembre 2018 il dott. Nicola Sanna ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di membro del Comitato Tecnico Consultivo.

In data 28 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha confermato per ulteriori n. 3 anni, il dott. Andreas Mumelter in qualità di consulente tecnico esterno del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo, il cui mandato risultava in scadenza con l'approvazione della presente Relazione; ed il dottor Riccardo Andriolo in qualità di consulente tecnico esterno del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo in sostituzione del dott. Cacciamani il cui mandato risultava in scadenza con l'approvazione della presente Relazione.

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 31 DICEMBRE 2018

Cliente / Conduttore	Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 31.12.2018	Non scaduto	1-90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2018	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Rettifiche sulla Proposta di Incremento (Decremento) del Fondo Svalutazione Crediti	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2018	Crediti al 10.01.2019
Totale complessivo	Totale complessivo	7.590.519,62	2.238.110,39	1.180.858,04	769.459,56	200.756,10	52.002,33	35.034,36	152.600,00	19.794,57	24.119,19	-	43.913,76	1.977.360,98

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 31.12.2018 (Euro 2.238.110) rispetto a quelli in essere al 31.12.2017 (Euro 1.348.041) ha segnato un incremento.

CONTENZIOSI

Con riferimento al contenzioso fiscale avente ad oggetto il trattamento ai fini delle imposte di registro, ipotecaria e catastale di un contratto di compravendita di immobili, il Giudice di legittimità ha respinto il ricorso interposto della Società, condannandola alla rifusione delle spese di lite. Con riferimento ai rilievi con cui l'Agenzia delle Entrate ha contestato la detrazione IVA, la SGR, soccombente nei primi due gradi di giudizio, 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. 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 31 DICEMBRE 2018

Durante i primi mesi del 2019, Castello SGR ha continuato a condurre le negoziazioni per la chiusura dell'accordo di ristrutturazione del debito in essere, che dovrebbero concludersi entro il primo trimestre dell'anno.

Castello SGR 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.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

In considerazione della data di scadenza del finanziamento coincidente con la scadenza del Fondo che era prevista al 31 dicembre 2018 – prorogata in data 29 ottobre 2018 dall'Assemblea dei Partecipanti del Fondo al 31 dicembre 2021 –, il management di Castello SGR si è attivato, immediatamente al subentro subito dopo essere subentrato nella gestione, per predisporre un'analisi della situazione immobiliare e finanziaria del Fondo al fine di adottare le misure necessarie nel più breve tempo possibile per consentire al fondo il proseguimento dell'attività gestoria.

Al fine di tutelare gli interessi dei quotisti e dei creditori del Fondo, il management della SGR ha proposto agli istituti finanziatori un'estensione della scadenza del finanziamento al 31 ottobre 2021. Durante il mese di dicembre 2018, le banche e gli istituti coinvolti hanno concesso un periodo di "standstill", sino al 28 febbraio 2019 allo scopo di permettere la definizione e la finalizzazione dell'accordo di ristrutturazione del debito.

Il management di Castello SGR ha continuato, durante i primi mesi del 2019, a condurre le negoziazioni per la chiusura del suddetto accordo di ristrutturazione. Congiuntamente alla ristrutturazione del debito finanziario, Castello SGR ha concordato con le banche dei meccanismi di controllo in merito alla valorizzazione ed al piano di dismissione del portafoglio immobiliare (la SGR ha già conferito un mandato di agency ad un primario player del settore), collegati al raggiungimento di predeterminate tranche di rimborso dei finanziamenti a date concordate. Le azioni formali necessarie alla sottoscrizione dell'atto modificativo da intraprendersi da parte della SGR quali ad esempio l'aggiornamento del piano per riflettere i contenuti dell'atto modificativo sono già state poste in essere dalla SGR. La sottoscrizione dell'atto modificativo dei contratti di finanziamento per l'estensione della scadenza del debito finanziario al 31 ottobre 2021, fermo restando la finalizzazione dei documenti e delle delibere di tutti gli istituti coinvolti, è pertanto attesa entro la fine di marzo 2019.

Stante le avanzate trattative con gli istituti finanziatori e la situazione economico-finanziaria del Fondo, gli Amministratori hanno redatto la presente relazione di gestione ritenendo appropriato il principio della continuità gestionale ed il prosieguo delle finalità del Fondo.

RELAZIONE DEL FONDO RIUE AL 31 DICEMBRE 2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/18		Situazione al 31/12/17	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	0	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%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
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%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	108.580.000	95,77%	110.150.000	95,46%
B1. Immobili dati in locazione	102.130.000	90,08%	86.662.134	75,10%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	6.450.000	5,69%	23.487.866	20,36%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	3.005.625	2,61%
D1. a vista	-	0,00%	3.005.625	2,61%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	37.951	0,03%
E1. Altri beni	-	0,00%	37.951	0,03%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.413.807	2,13%	684.691	0,59%
F1. Liquidità disponibile	2.413.807	2,13%	684.691	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%
G. ALTRE ATTIVITA'	2.380.658	2,10%	1.513.248	1,31%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	40.969	0,04%	46.067	0,04%
G3. Risparmio di imposta	46.996	0,04%	-	0,00%
G4. Altre	2.292.693	2,02%	1.467.181	1,27%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	113.374.465	100%	115.391.515	100%

PASSIVITA' E NETTO

		Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	79.540.000	93,99%	79.540.000	94,33%
H1.	Finanziamenti ipotecari	79.540.000	93,99%	79.540.000	94,33%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	2.757.470	3,27%
I1.	Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	2.757.470	3,27%
L.	DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M.	ALTRE PASSIVITA'	5.084.563	6,01%	2.023.431	2,40%
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	15.510	0,77%
M2.	Debiti di imposta	19.334	0,02%	6.550	0,32%
M3.	Ratei e risconti passivi	1.112.655	1,31%	310.895	0,37%
M4.	Altre	3.952.574	4,68%	1.550.976	0,76%

TOTALE PASSIVITA'	84.624.563	100%	84.320.901	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE		28.749.902		31.070.614
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A		4.800		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A		3.593,738		
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B		320		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B		35.937,378		
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A		0		
NAV DEL FONDO		28.749.902		
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		5.120		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		5.615		
DI CUI:		Totale		Pro-quota
NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"		17.249.941,20		3.593,738
NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"		11.499.960,80		35.937,378

SEZIONE REDDITUALE

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/18		Situazione al 31/12/17	
A.	STRUMENTI FINANZIARI				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-	-	-
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-	-	-
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	3.575	-	106.907
A4.1	di copertura	-	3.575	-	106.907
A4.2	non di copertura	-	-	-	-
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	3.575	-	106.907
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	5.000.665		5.895.819	
B1.a	canoni di locazione	4.816.090		5.895.819	
B1.b	altri proventi	184.575		-	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-	2.539.223	-	1.767.112
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	1.602.701	-	447.513
B4.a	oneri non ripetibili	-	550.792	-	-
B4.b	oneri ripetibili	-	15.946	-	-
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-	-	-	-
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-	1.035.963	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-		-	
	Risultato gestione beni immobili (B)		858.741		2.711.248
C.	CREDITI				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2.	incrementi/decrementi di valore	-		-	
	Risultato gestione crediti (C)		-		-
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-		4.646	
	Risultato gestione depositi bancari (D)		-		4.646
E.	ALTRI BENI (da specificare)				
E1.	Proventi	-		-	
E2.	Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
	Risultato gestione altri beni (E)		-		-
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		855.166		2.608.987

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-
F1.1	Risultati realizzati	-		-
F1.2	Risultati non realizzati	-		-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-
F2.1	Risultati realizzati	-		-
F2.2	Risultati non realizzati	-		-
F3.	LIQUIDITA'	-		-
F3.1	Risultati realizzati	-		-
F3.2	Risultati non realizzati	-		-
Risultato gestione cambi (F)		-		-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		855.166		2.608.987
H.	ONERI FINANZIARI	-	412.091	-
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	364.890	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	364.890	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	382.013
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	47.201	-
Oneri finanziari (H)		-	412.091	-
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLCG + H)		443.075		2.226.974
I.	ONERI DI GESTIONE	-	1.212.202	-
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	793.519	-
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	-	57.694
I3.	Commissioni banca depositaria	-	15.368	-
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	14.750	-
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	12.905	-
I6.	Altri oneri di gestione	-	375.660	-
I7.	Spese di quotazione	-	-	-
Totale oneri di gestione (I)		-	1.212.202	-
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	-	1.551.585	-
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	3.802	-
L2.	Altri ricavi	-	38.683	48.201
L3.	Altri oneri	-	1.594.070	-
Totale altri ricavi ed oneri (L)		-	1.551.585	-
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		-	2.320.712	949.950
M.	IMPOSTE	-		-
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-
M2.	Risparmio d'imposta	-		-
M3.	Altre imposte	-		-
Totale imposte (M)		-		-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		-	2.320.712	949.950

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 31 dicembre 2018 il valore delle quote risulta essere pari ad Euro 3.593,738, per la Classe A, e a Euro 35.937,378 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 annuale al 31.12.2018	€ 28.749.902	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 17.249.941	4.800	€ 3.593,738
quote classe "B"	€ 11.499.961	320	€ 35.937,378

ANDAMENTO DEL PREZZO E DEI VOLUMI DI SCAMBIO

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi di scambio nel corso dell'anno 2018.



- i. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo, pari ad Euro 4.600,00, in data 4 ottobre 2018 mentre il prezzo minimo, pari ad Euro 3.340,00, è stato registrato in data 25 gennaio 2018; Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di negoziazione (28 dicembre 2018) è stato pari ad Euro 4.450,00.

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:

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.

Pagina | 39

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 rischio 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 rischio, i quali permettono di quantificare in modo puntuale il livello di rischio 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 provvede 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.

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 31 dicembre 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

Pagina | 41

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.

Pagina | 42

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 RISCONTI

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

COSTI E RICAVERI

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

Pagina | 45

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 31 dicembre 2018 non sono investite al fine di far fronte alla spesa di gestione ordinaria del FIA

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 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	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per m ²	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	-	-	-	-	€ 11.136.353	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	€ 21.907.528	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*	
Totali				88.726,43					€ 153.554.209		

* 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 "Ipoteche 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	30/03/2007	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
F1. Liquidità disponibile:	2.413.807
- c/c 20502 SGSS S.p.A.	218.083
- c/c 20640 SGSS S.p.A.	170.170
- c/c 1032827 Cassa Rurale Renon Soc. Coop.	2.005.573
- c/c 46021 Società Generale	19.980
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
Totale posizione netta di liquidità	2.413.807

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

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 2.380.658 e si compongono delle seguenti voci:

	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	40.969
- Risconti attivi	40.969
G3. Risparmio di imposta:	46.996
- Iva a credito	46.996
G4. Altre:	2.292.693
- Crediti verso clienti	2.238.110
- Fatture da emettere	55.643
- Note di credito da ricevere	405
- Fondo svalutazione crediti	- 43.914
- Depositi Cauzionali attivi	1.054
- Crediti verso SGR per compensazioni IVA	25.423
- Anticipi a fornitori	15.943
- Crediti verso fornitori	29
Totale altre attività	2.380.658

La voce **G2.** inerente i risconti attivi dell'esercizio 2018 si compone delle seguenti voci:

Voci	Importo
Ratei attivi	-
Risconti attivi	40.969
- su oneri gestionali	
Spese assicurative	40.969
- su oneri finanziari	
Totale Ratei e Risconti attivi	40.969

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

SEZIONE III.1 FINANZIAMENTO RICEVUTI

1) La sezione finanziamenti ricevuti si compone delle seguenti voci:

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

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 termine per il rimborso dei finanziamenti ipotecari in unica soluzione è scaduto in data 31 dicembre 2018.

SEZIONE III.2 PRONTI CONTRO TERMINE ED 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 ORESTITO 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.

In data 5 dicembre 2008 il Fondo ha stipulato un ulteriore coontratto di IRS per un nozionale di 9 mln di Euro.

In data 25 maggio 2009 il Fondo ha stipulato un terzo contratto di IRS per un nozionale di 9 mln.

Alla data del 31 dicembre 2018 i contratti di Interest Rate Swap in essere al 31.12.2017 risultano risolti.

SEZIONE III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla data della presente relazione non esistono debiti verso i partecipanti.

SEZIONE III.6 ALTRE PASSIVITA’

Le altre passività ammontano ad Euro 5.084.563 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	-
M2. Debiti di imposta	19.334
- Ritenute su lavoro autonomo	9.772
- Debiti per ritenute irpef e inps	9.562
M3. Ratei e Risconti passivi	1.112.655
- Risconti passivi per canoni di locazione	1.110.573
- Ratei passivi diversi	2.082
M4. Altre	3.952.575
- Debiti per ritenute contrattuali SAL	178.670
- Debiti verso clienti	964.193
- Debiti verso Fornitori	239.420
- Debiti diversi	718
- Debiti verso Fornitori - fatture da ricevere	1.168.672
- Fondo Rischi e Oneri	1.248.302
- Depositi cauzionali passivi	152.600
Totale altre passività	5.084.563

Nella tabella seguente viene illustrata in dettaglio la composizione della voce **M4**:

Voci	Importo
Debiti per ritenute contrattuali SAL	- 178.670
Debiti verso fornitori	- 239.420
- Debiti verso fornitori - Servizi	- 239.420
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	- 1.168.672
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	- 15.773
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	- 12.718
- Fatture da ricevere - Property Management	- 45.333
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	- 4.750
- Fatture da ricevere - Oneri Capitalizzati	- 956.000
- Fatture da ricevere - Servizi	- 26.691
- Debiti verso comitato consultivo	- 13.075
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	- 2.153
- Fatture da ricevere - Consulenze Legali	- 92.178
Debiti diversi	- 718
- Debiti diversi	- 718
Debiti per note di credito da emettere	- 964.193
- Debiti per note di credito da emettere Enel	- 964.193
Debiti per Fondo rischi ed oneri	- 1.248.302
Debiti per cauzioni ricevute	- 152.600
- Debiti per cauzioni ricevute	- 152.600
Totale Altre passività	- 3.952.574

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 31 dicembre 2018 il valore complessivo netto del Fondo è risultato pari ad Euro 28.749.902 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 3.593,738 per le quote di Classe A e ad un valore pro-quota di Euro 35.937,378 per le quote di Classe B.

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 (31 dicembre 2018):

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	80.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	80.000.000	100,00%
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>	-21.547.399	-26,93%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	25.100.515	31,38%
<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>	-24.409.259	-30,51%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-17.120.640	-21,40%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	-3.014.062	-3,77%
<i>M. Imposte complessive</i>	0	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-12.123.911	-15,15%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-39.126.187	-48,91%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	28.749.902	35,94%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	n/a	

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 31 dicembre 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 ed è pari a -6,61%.

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 Ferretel, con area contigua pertinenziale.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Risultato degli strumenti finanziari derivati

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

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-3.575	-3.575		
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				

Nel corso del 2018 è stato versato un differenziale IRS pari ad Euro 2.761.044 che, al netto della minusvalenza rilevata negli anni precedenti pari ad Euro 2.757.470, ha comportato un impatto finale a conto economico pari ad Euro 3.575.

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 31.12.2018 su beni immobili	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	4.816.090	-	-	-
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	184.575	-	-	-
2 Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	2.539.223	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	1.602.701	-	-	-
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-

- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 2.539.223) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 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 1.602.701) risulta così composta:

a) Consulenze tecniche su immobili	Euro 44.168
b) Spese proprietà per imposte di registro	Euro 26.085
c) Prestazioni professionali	Euro 224.901
d) Tasse di registro, bolli	Euro 2.346
e) Utenze varie	Euro 34.536
f) Spese per assicurazioni	Euro 45.869
g) Spese per pulizia	Euro 2.077
h) Manutenzioni ordinarie	Euro 124.425
i) Manutenzioni straordinarie	Euro 30.272
j) Quote consortili	Euro 2.225
k) Altre spese su immobili	Euro 21.791
l) Spese legali	Euro 38.316
m) Commissioni di agenzia locazioni	Euro 4.620
n) Perdite su crediti	Euro 25.153
o) Spese pubblicità e stampa	Euro 258
p) Spese IMU	Euro 954.853
q) Spese TASI	Euro 20.807

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 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 364.890 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 47.201 si riferisce a interessi negativi sulla liquidità (Euro 3.895), commissioni su finanziamento (Euro 14.476), commissioni su fidejussioni (Euro 5.355) e imposta sostitutiva sui finanziamenti (Euro 23.475).

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 1,621 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	794	2,62%	0,70%					
- provvigioni di incentivo								
2) Costo per il calcolo della quota	0		0,00%					
3) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso della banca depositaria	15	0,05%	0,01%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
5) Spese di revisione del Fondo	18	0,06%						
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	15	0,05%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	0	0,00%	0,00%					
9) Spese legali e giudiziarie	102	0,34%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	13							
11) Altri oneri gravanti sul fondo	255							
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	1.212	4,00%						
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	412			0,52%				
14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0							
TOTALE SPESE	1.624	5,36%						

VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

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

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2018, il personale della SGR è composto da n. 61 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2018 è stata pari ad euro 4.180.643,32 (di cui euro 2.867.615,32 per la componente fissa ed euro 1.313.028,00 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2018, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad euro 2.949.563,93 (di cui 1.090.616,47 relativi all'alta dirigenza ed euro 1.858.497,46 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2018, è pari ad euro 113.882, di cui euro 62.145 relativi alla componente fissa ed euro 51.737 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2018, direttamente da un team di n. 5 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 96,5 %.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

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

Altri ricavi e oneri	Importi
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	3.802
Interessi attivi bancari	3.802
L2. Altri ricavi	38.682
Sopravvenienze attive su gestione immobili	38.682
L3. Altri oneri	- 1.594.069
Sopravvenienze passive su gestione immobili	- 34.219
Accantonamento fondo rischi e oneri	- 1.248.302
Accantonamento fondo svalutazione crediti	- 311.548
Totale Altri ricavi ed oneri	- 1.551.585

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 simili 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 simili 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 detengano 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.

IMPOSTA DI BOLLO

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 dall'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 31 dicembre 2018 redatta dall'Esperto Indipendente Axia.RE S.p.A.
- relazione del Presidente del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo sull'attività svolta nel primo semestre 2018
- relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Milano, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione



RELAZIONE DI STIMA

Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2018 del patrimonio immobiliare appartenente al Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"

N° Prog. 072/2018 REV A/1EN_635

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da 9 asset, ubicati nel territorio italiano, aventi una superficie lorda complessiva pari a c.a. 131.500 mq.

Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso principale è terziaria.

Stato Locativo

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

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo finanziario reddituale (DCF – Discounted Cash Flow)

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **30 Gennaio 2019**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 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 dei beni che compongono il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione, complessivamente pari a:

€ 108.580.000,00

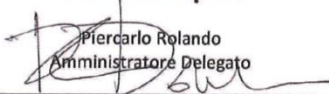
(€ centoottomilionicinquecentoottantamila,00)

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)



