

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 2019

(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.....	13
Il mercato degli uffici	14
Il mercato del retail.....	15
Il mercato della logistica	15
Il mercato alberghiero	16
Dati Descrittivi del Fondo	18
Il Fondo in sintesi	18
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2019	20
Gestione finanziaria	30
Contenziosi.....	30
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	31
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	32
Governance della sgr	32
Assemblea dei Partecipanti.....	33
Comitato Tecnico Consultivo	33
Situazione dei crediti al 31 DICEMBRE 2019	34
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 Dicembre 2019	34
Attività di gestione e linee strategiche future	34
RELAZIONE DEL FONDO RIUE AL 31 DICEMBRE 2019.....	35
Situazione Patrimoniale.....	35
Sezione Reddituale	37

NOTA INTEGRATIVA..... 39

Parte A – Andamento del valore della quota 39

Andamento del prezzo e dei volumi di scambio 40

Principali rischi 40

Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR 41

Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio 41

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto 42

Sezione I Criteri di valutazione..... 42

Sezione II Le attività 48

Sezione III Le passività..... 52

Sezione III.1 Finanziamento ricevuti 52

Sezione III.2 Pronti contro termine ed operazioni assimilate 52

Sezione III.3 Operazioni di orestito titoli..... 52

Sezione III.4 strumenti finanziari derivati 52

Sezione III.5 Debiti verso partecipanti 52

Sezione III.6 altre passività' 52

Sezione IV Il valore complessivo netto..... 54

Sezione V Altri dati patrimoniali 55

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio..... 56

Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari 56

Sezione II Beni immobili 56

Sezione III Crediti 56

Sezione IV Depositi bancari..... 56

Sezione V Altri beni 57

Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari 57

Sezione VII Oneri di gestione 57

Sezione VIII Altri ricavi e oneri 58

Sezione IX Imposte..... 58

Parte D – Altre informazioni 59

Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE ("AIFMD").....	59
Regime Fiscale.....	59
Imposta di Bollo	61
ALLEGATI	63
Estratto della Relazione di Stima dell'Esperto Indipendente.....	63
Relazione descrittiva delle attività svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA.....	67
Relazione della Società di Revisione	68

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Nel corso del 2019 è proseguito il rallentamento dell'economia globale. La contrazione del commercio internazionale, iniziata nell'autunno del 2018 e continuata nel secondo trimestre del 2019, ha registrato un calo del -0.8% su base annua. Nonostante un modesto recupero delle importazioni delle economie emergenti, sono calate quelle dei paesi avanzati, in particolare quelle del Regno Unito. Le previsioni degli scambi internazionali restano sfavorevoli: gli indici relativi al PMI (Purchasing Managers' Index) globali sugli ordini esteri si tengono infatti sotto la soglia compatibile con l'espansione. La diminuzione degli scambi commerciali è aggravata dalle tensioni commerciali iniziate nel 2018 tra Stati Uniti e Cina. Le tensioni protezionistiche in atto influiscono sul clima di fiducia delle imprese e sulla loro propensione ad investire. Ad agosto l'amministrazione statunitense ha inasprito le tariffe sulle importazioni dalla Cina, allungando la lista delle merci che saranno oggetto di nuovi dazi. Il governo cinese ha aumentato, di conseguenza, i dazi su 75 miliardi di dollari di importazioni. Recenti trattative tra i due paesi hanno portato alla definizione di accordi preliminari per l'annullamento di parte dei dazi previsti. Pesa comunque l'incertezza sull'esito delle trattative tra i due paesi. I rischi per le previsioni dell'economia mondiale derivano anche dall'incertezza dei futuri rapporti economici fra la UE e il Regno Unito, che potrebbero avere ripercussioni sulla fiducia degli investitori e sui mercati finanziari. Resta elevato il rischio di una crescita inferiore alle attese della Cina, secondo gli ultimi dati disponibili intorno al 6,1%. Il rischio di una crisi diplomatica e militare in Medio Oriente rimane alto, soprattutto dopo l'attacco agli impianti petroliferi in Arabia Saudita ed alle recenti tensioni tra Stati Uniti ed Iran. I dati più rilevanti segnalano una stabilizzazione della crescita mondiale, evidenziando una moderata ripresa del settore manifatturiero. In previsione, la ripresa dell'attività economica mondiale dovrebbe essere contenuta, in linea con una moderata crescita nelle economie avanzate e a una ripresa minore in alcune economie emergenti.

Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le stime di crescita del PIL mondiale per 0,3 punti percentuali complessivamente nel biennio 2019-2020 rispetto a quanto previsto a luglio, portandole al 3,0 per cento per il 2019 e al 3,4 per il 2020.

La revisione al ribasso del FMI è principalmente dovuta a diversi fattori in atto a livello globale: (i) le maggiori tensioni commerciali a livello mondiale tra Stati Uniti e Cina potrebbero avere ulteriori ripercussioni sui commerci mondiali, solo in parte compensate dalle misure di stimolo alla domanda messe a disposizione dai paesi più sviluppati; (ii) i corsi petroliferi sono scesi notevolmente nel mese di agosto, in seguito al revisione al ribasso della domanda di greggio e alle continue tensioni in Medio Oriente; (iii) permane l'incertezza della "Brexit" e dei futuri rapporti commerciali tra il Regno Unito e l'Unione Europea; (iii) infine, nelle principali economie avanzate le prospettive del tasso di inflazione rimangono basse, soprattutto negli Stati Uniti, in Giappone e nell'area euro.

Con riferimento all'area euro, le proiezioni stimate ad ottobre 2019 dalla BCE indicano una crescita annua del PIL in termini reali dell'1,2 per cento nel 2019, dell'1,1 per cento nel 2020 e dell'1,4 per cento nel 2021 e nel 2022. Le stime del PIL per il 2020 sono state lievemente riviste al ribasso rispetto al precedente esercizio condotto a settembre 2019. Nel secondo trimestre il prodotto dell'area è aumentato dello 0,2 per cento sul trimestre precedente, sostenuto dalla domanda interna, mentre le esportazioni hanno ristagnato e gli scambi con l'estero sono calati lievemente. Fra le maggiori economie dell'eurozona, nel secondo trimestre il PIL è cresciuto in Spagna e in Francia, è rimasto sostanzialmente stabile in Italia. Nel secondo trimestre il PIL tedesco si è ridotto dello 0,1 per cento in rispetto al primo trimestre 2019.

Le tensioni commerciali globali hanno impattato negativamente sull'attività economica dei singoli paesi ed è cresciuto il rischio di un calo dell'inflazione. Nelle proiezioni rimarrà al di sotto del 2 per cento per il prossimo triennio. Le proiezioni formulate a settembre dalla BCE indicano che l'inflazione sarà pari in media all'1,2 per cento nel 2019, scenderà all'1,0 per cento nel 2020 per poi risalire all'1,5 nel 2021.

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2019; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.3, luglio 2019; BCE: "Bollettino Economico" n.8/2019; BCE: "Bollettino Economico" n.7/2019.

Pertanto, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea del 12 settembre (BCE) ha approvato un ampio pacchetto di misure espansive, per contrastare i rischi concreti di un ribasso dell'inflazione dovuti al peggioramento delle prospettive di crescita economica.

Per quanto riguarda il Regno Unito, è stata registrata una crescita del PIL di 2,3 punti percentuali nel primo trimestre del 2019, mentre nel secondo trimestre è calato di 0,9 punti percentuali. Oltre alle tensioni commerciali globali in atto, il paese sta attraversando un periodo di incertezza dovuto alla Brexit ed ai futuri rapporti commerciali con i paesi dell'eurozona.

In Cina i dati relativi al terzo trimestre del 2019 hanno confermato il graduale rallentamento della crescita economica, le previsioni stimano una crescita di 6,1 punti percentuali nel 2019 e di 5,8 punti percentuali nel 2020, registrando un decremento di 0,2 punti rispetto alle precedenti previsioni. Permane l'esigenza di stabilizzare la domanda interna e contenere l'elevato debito del settore privato.

Analizzando il Giappone, il PIL ha decelerato nel corso del secondo trimestre passando da una crescita di 2,2 punti percentuali del primo trimestre a 1,3 punti nel secondo trimestre. Nel corso del terzo trimestre il PIL è cresciuto di 1,8 punti, trainato da una robusta domanda interna.

Negli Stati Uniti la solidità del mercato del lavoro, spesa per i consumi e le condizioni finanziarie favorevoli hanno contribuito ad una crescita in termini reali pari a 1,9 punti percentuali². Sul paese permane l'incertezza dovuta alle tensioni commerciali con la Cina ed ai rapporti con i paesi del Medio Oriente, in particolare con l'Iran.

Analizzando il mercato del greggio, nel corso del 2019 il prezzo del Brent ha avuto un picco massimo a fine aprile con circa 75 dollari al barile. I corsi petroliferi sono poi scesi in misura marcata all'inizio di agosto in seguito all'acuirsi delle tensioni commerciali e alla revisione al ribasso della domanda mondiale di greggio toccando il minimo annuale di 57 dollari al barile. All'inizio di luglio, i paesi OPEC+ hanno concordato di estendere fino a marzo del 2020 i tagli alla produzione stabiliti a dicembre del 2018. I recenti episodi di tensione in Medio Oriente sono culminati a settembre con un attacco agli impianti petroliferi in Arabia Saudita, che ha portato ad una momentanea riduzione della capacità produttiva globale del 6 per cento circa. Dopo un iniziale ed immediato rialzo delle quotazioni, la autorità saudite hanno rassicurato circa la stabilità dell'offerta di petrolio, conseguita attingendo alle scorte del paese e al graduale ripristino della produzione. Nel mese di dicembre gli scambi si sono attestati al di sopra della soglia dei 60 dollari al barile³. Le recenti tensioni diplomatiche con l'Iran potrebbero aumentare l'incertezza nel Medio Oriente ed influenzare cospicuamente il prezzo del petrolio.

In entrambe le sedute di luglio e settembre, la Federal Reserve ha abbassato di 25 punti base l'intervallo dei tassi di interesse sui Federal Funds (ora all'1,75-2,0 per cento), in risposta al rallentamento dell'economia globale e all'incertezza generata dalle politiche commerciali, in un contesto di moderata inflazione.

Successivamente alle tensioni sul mercato interbancario, la Federal Reserve ha intrapreso un programma di acquisto di titoli governativi a breve termine, che dovrebbe assicurare un livello sufficientemente ampio di riserve bancarie.

A settembre la Banca d'Inghilterra ha mantenuto invariato l'orientamento monetario, sottolineando gli ampi margini di incertezza sulle previsioni economiche e sulla futura azione di politica monetaria, dato il mantenersi delle incognite riguardo ai tempi e alle modalità della Brexit.

La Banca del Giappone a settembre ha confermato l'elevato grado di accomodamento monetario ribadendo che, qualora fosse necessario, sarà pronta annunciare ulteriori misure di stimolo alla crescita.

Infine, la Banca Centrale Cinese ha ancora abbassato i coefficienti di riserva obbligatoria e ha adottato una riforma per la definizione del parametro di riferimento sui prestiti bancari per favorire una riduzione dei tassi di interesse applicati alle imprese e alle famiglie.

Per quanto riguarda il credito bancario nell'eurozona, i prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie sono cresciuti ad agosto del 5,6 e del 3,5 per cento sui tre mesi, in ragione d'anno. Il 12 settembre il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha varato un ampio pacchetto di misure: è stato abbassato di dieci punti base il tasso sui depositi presso l'Eurosistema, ora a -0,50 per cento, annunciando l'intenzione di mantenere i tassi di interesse su livelli pari o inferiori a

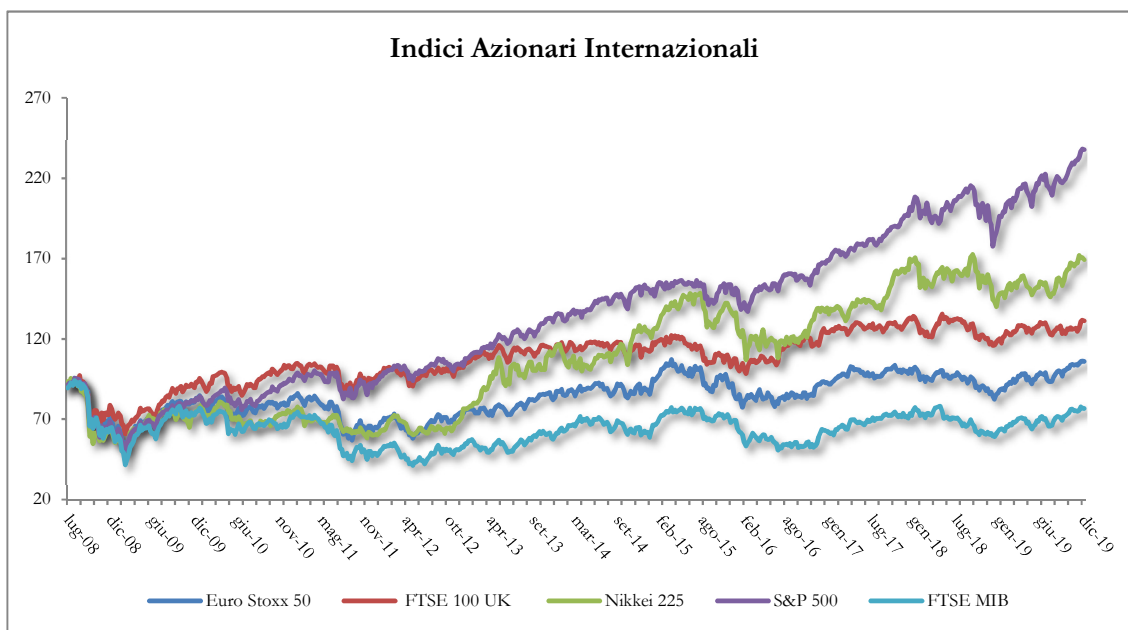
² Fonte: Sole 24 Ore: "USA, Pil terzo trimestre +1,9%, crescita sopra le attese", gennaio 2020.

³ Fonte: Sole 24 Ore: "Mercati, prezzo petrolio", gennaio 2020.

agli attuali fino a quando l'inflazione non avrà raggiunto stabilmente un valore vicino al 2 per cento. È stato annunciato un programma di ripresa degli acquisti netti mensili di attività finanziarie a un ritmo di 20 miliardi al mese ed è stato ridotto di dieci punti base il costo delle nuove operazioni per il rifinanziamento a lungo termine. È stato varato un sistema con due livelli per la remunerazione delle riserve, grazie al quale una quota della liquidità in eccesso posseduta dalle banche sarà esente dal pagamento del tasso di interesse negativo.

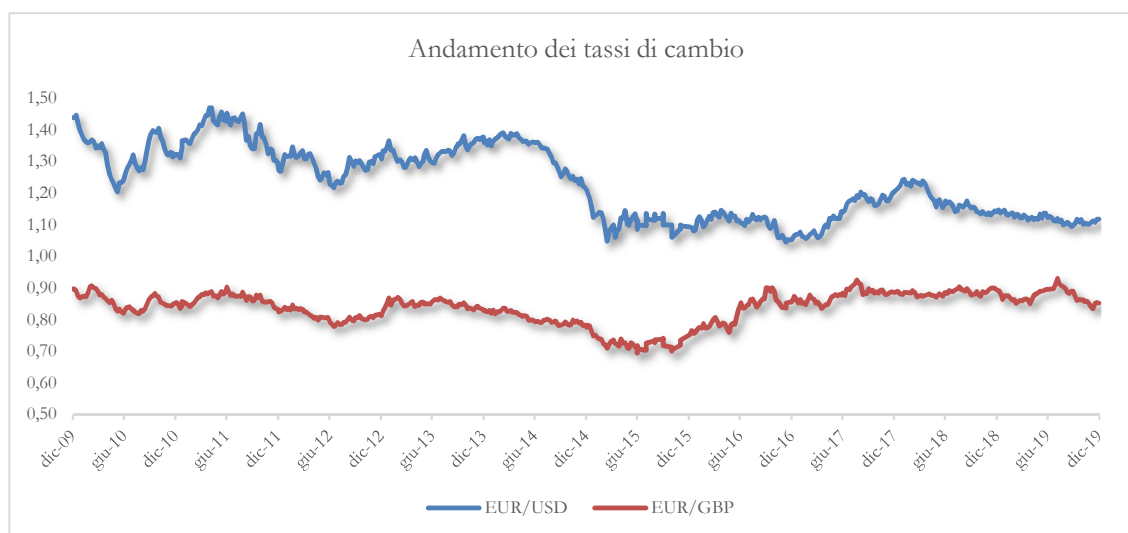
I timori sulla crescita a livello globale e l'orientamento espansivo delle banche hanno portato ad un aumento della volatilità e ad una diminuzione dei rendimenti a lungo termine. Il rendimento ponderato per il PIL dei titoli di Stato decennali dell'area euro ha segnato una crescita di 25 punti base, portandosi allo 0,20 per cento, grazie ai tassi privi di rischio più elevati a fronte di una maggiore tolleranza per il rischio e di una maggiore stabilizzazione delle prospettive macroeconomiche internazionali. I rendimenti dei titoli di Stato decennali tra i primi di luglio e la metà di ottobre sono calati di circa 10 punti base, a -0,45 per cento. In Italia i differenziali di rendimento con i titoli tedeschi si sono ridotti di 73 punti base, mentre in Portogallo sono calati di 15 punti. Nel periodo compreso tra settembre e dicembre 2019 i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono aumentati a 0,78 punti percentuali, negli Stati Uniti invece i rendimenti sono rimasti sostanzialmente costanti a 1,79 punti percentuali.

Durante l'anno, i corsi azionari dei principali mercati azionari hanno registrato importanti incrementi. In particolar modo l'Euro Stoxx 50 e l'indice americano S&P 500, hanno mostrato i più significativi aumenti. L'andamento dei prezzi è stato spinto in maniera decisiva dalle politiche espansive delle principali banche centrali, in particolar modo dalle *policies* della BCE e della Federal Reserve, che hanno più che compensato gli effetti negativi dovuti all'incremento della tensione commerciale tra USA e Cina e alle tensioni politiche in Medio Oriente tra Iran e Arabia Saudita. Va evidenziato, però, che l'indice britannico, pur mostrando una tendenza positiva, è cresciuto in maniera meno significativa degli altri a causa di una politica della Banca d'Inghilterra meno espansiva rispetto alle sue omologhe nel mondo e da una forte incertezza politica. Questa incertezza politica ha inevitabilmente influenzato anche la volatilità dell'indice, che è stato il più volatile tra gli indici azionari. Rimangono, dunque, per il prossimo anno forti incertezze legate alle tensioni commerciali tra USA e Cina e le tensioni politiche in Medio Oriente.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nel corso del 2019 il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato nei più importanti partner commerciali dell'area dell'euro è rimasto pressoché costante. Il tasso di cambio tra euro e dollaro è per lo più stabile, passato da 1,14 euro/dollaro a gennaio 2019 a 1,12 euro/dollaro di dicembre 2019, con un minimo di 1,09 registrato a settembre. I mercati dei derivati segnalano che nella percezione degli operatori appare lievemente più marcato il rischio di un leggero indebolimento del cambio nei confronti della valuta statunitense. Considerando gli estremi dell'anno, il cambio tra euro e sterlina è rimasto costante a 0,85 euro/sterlina, nonostante ci sia stato un picco di cambio a 0,93 euro/sterlina nel mese di agosto.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA⁴

Secondo il recente quadro congiunturale, l'andamento dell'economia italiana è rimasto pressoché stabile nel corso dell'ultimo anno, con una crescita del PIL in calo rispetto agli anni precedenti. Diversi sono i fattori che hanno limitato la crescita economica italiana nel corso del 2019.

Tra i principali elementi internazionali si segnalano: (i) le continue tensioni commerciali e i potenziali dazi protezionistici che potrebbero limitare l'export italiano, (ii) la debolezza nell'anno corrente dell'industria manifatturiera europea, l'industria tedesca (principale economia europea di riferimento) ha segnato un calo della produzione industriale a settembre ed ottobre. Diversi sono gli eventi nazionali che hanno condizionato l'anno in corso: (i) la complessa e fragile compagine politica, culminata con il cambio di governo avvenuto il 5 settembre; (ii) la mancanza di una programmazione economica a lungo termine, dovuta ai continui cambi di governo, (iii) l'andamento sfavorevole degli indici di fiducia delle imprese, conseguenza dell'andamento economico internazionale.

Secondo gli ultimi dati disponibili, nel corso del 2019 il prodotto interno lordo è aumentato dello 0,2% in termini reali, in deciso calo rispetto al 2018 (+0,8%). La domanda interna netta ha fornito un contributo positivo alla crescita del PIL per a 0,8 punti percentuali; il contributo della domanda estera netta risulta leggermente positivo (+0,2 %) mentre la variazione delle scorte ha fornito un contributo negativo (-0,8 %).

Secondo le previsioni, il PIL italiano nel 2020 dovrebbe crescere dello 0,6%, il contributo della domanda interna dovrebbe mantenersi su livelli del 2019 (+0,7%), la domanda estera netta rimarrebbe ancora positivamente (+0,1%) mentre le scorte porterebbero un contributo sempre negativo (-0,2%) ma in calo rispetto al 2019. Considerando i prossimi due anni, la crescita della spesa delle famiglie e delle ISP in termini reali è stimata in crescita ma in lieve rallentamento rispetto agli anni scorsi (+0,6% annuo), sostenuto dalla vivacità degli acquisti di beni durevoli. La crescita della spesa delle PA è attesa in crescita dello 0,4 per cento nel 2019 e dello 0,3 per cento nel 2020.

Considerando il mercato del lavoro italiano, nell'anno corrente le unità di lavoro totali sono aumentate ad un ritmo costante nel corso dei primi due trimestri (+0,2% la variazione congiunturale), seguiti da una leggera accelerazione tra luglio e settembre (+0,3%); sostenute dalla crescita dei dipendenti (+0,3% ad ogni trimestre). I recenti dati raccolti sulla forza lavoro confermano anche nel mese di ottobre un trend positivo, con un aumento degli occupati (+0,2%) e una stabilità del tasso di occupazione. Questa evoluzione dell'occupazione porterebbe a un lieve aumento della produttività reale per occupato, che negli ultimi anni era rimasta significativamente inferiore a quella dell'area Euro. Nei primi dieci mesi del 2019, il tasso di disoccupazione è diminuito costantemente, raggiungendo a ottobre un livello (9,7%) inferiore di un punto

⁴ Fonti: ISTAT "Le prospettive per l'economia italiana nel 2019-2020" gennaio 2020; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2019; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.3, luglio 2019;

percentuale rispetto allo stesso mese del 2018. L'aumento dell'occupazione porterebbe ad una crescita del monte salari e ad un innalzamento delle retribuzioni lorde per dipendente (+0,7% nel 2019 e previsto +0,6% nel 2020).

Secondo i dati Istat attualmente disponibili, tra giugno 2018 e giugno 2019 la quota dei profitti delle imprese è calata rispetto al periodo precedente, a seguito dell'aumento del costo del lavoro. Anche la capacità di autofinanziamento delle imprese (in rapporto tra risparmio lordo e valore aggiunto) si è ridotta. Nel secondo trimestre dell'anno il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL è rimasto pressoché invariato al 68,9%, un livello molto al di sotto di quello medio dell'area dell'euro che si attesta al 105,6%.

Nel secondo trimestre i consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,1%. Da un lato è aumentata la spesa per servizi e per beni non durevoli, dall'altro sono diminuiti gli acquisti di beni durevoli e semidurevoli. Il reddito disponibile al netto dell'inflazione ha continuato a crescere dello 0,9% rispetto al trimestre precedente.

Secondo gli ultimi dati disponibili è aumentato l'avanzo di conto corrente e la posizione estera netta dell'Italia si è avvicinata al pareggio. Tra giugno e agosto sono stati ingenti gli acquisti di titoli pubblici italiani da parte degli investitori esteri. Nel secondo trimestre, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 1,2%, nonostante le tensioni internazionali ed il calo dei commerci a livello globale. I principali settori che hanno sostenuto questa crescita sono stati il comparto farmaceutico, dei prodotti petroliferi raffinati e dell'abbigliamento.

Alla fine del secondo trimestre, la posizione debitoria netta dell'Italia rispetto all'estero era di 38,3 miliardi, equivalente al 2,2 per cento del PIL; 1,2 punti in meno rispetto al primo trimestre. Il miglioramento è dovuto in larga parte al surplus di conto corrente e conto capitale, in misura minore ad aggiustamenti di valutazione. Nei primi mesi del 2019, l'inflazione ha mostrato un aumento marginale. Nonostante l'intensificarsi delle spinte inflative provenienti dai costi esterni, per i rincari delle quotazioni internazionali del petrolio e il contestuale indebolimento dell'Euro, la dinamica dei prezzi al consumo è rimasta su ritmi di crescita contenuti: dopo il livello minimo di gennaio (+0,9%), il tasso tendenziale dell'indice per l'intera collettività ad aprile è salito all'1,1%.

Secondo i dati diffusi dalla Banca d'Italia, a settembre la variazione nell'ultimo anno dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è scesa allo 0,2%. Al netto dei beni alimentari ed energetici, l'inflazione a settembre è lievemente diminuita e si attesta allo 0,5%.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE⁵

A livello globale, nel corso del 2019 il mercato immobiliare è stato influenzato dalle crescenti dinamiche di incertezza e dal bisogno di adattare i propri modelli di business ai rapidi cambiamenti manifestati dai consumatori. Il mercato del mattone continua ad attrarre capitali ed investitori, dimostrando di essere un'ottima asset class su cui investire.

Secondo i dati di RCA (Real Capital Analytics), gli investimenti nella regione EMEA nel 2018 sono scesi di circa il 10% rispetto all'anno precedente, attestandosi a 310,1 miliardi di euro. Nel periodo compreso tra il primo ed il terzo trimestre del 2019 sono stati investiti circa 169,3 miliardi di euro nel segmento commerciale, registrando un leggero calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Al terzo trimestre, a livello europeo il volume degli investimenti nel segmento uffici hanno registrato una crescita del 4%, attestandosi al 47% degli investimenti immobiliari complessivi. I segmenti retail e logistica hanno registrato un calo rispettivamente del 24% e del 10%, mentre il segmento alberghiero è in crescita del 21%, vicino ai livelli massimi del 2015.

Per quanto concerne l'Italia, nel corso del 2019 si è verificato un irrobustimento della congiuntura immobiliare non omogenea, privilegiando le aree con una crescita economica maggiore. Nel corso del 2019, il volume degli investimenti nel campo immobiliare in Italia è stato pari a 12,3 miliardi di euro, il migliore risultato degli ultimi anni, con una crescita del 37% rispetto all'anno precedente (8,8 miliardi di euro investiti nel 2018). Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli investimenti, il 35,7% degli investimenti immobiliari si concentra nella Provincia di Milano (+44% rispetto all'anno precedente) ed il 15,4% nella Provincia di Roma (in linea con i volumi del 2018). Secondo gli ultimi dati, il 56% del numero

⁵ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019, volume 3; Colliers international "Italia investimenti terzo trimestre 2019"; Gabetti "Investment Overview Q3 2019"; PwC "Emerging Trends in Real Estate, the global outlook for 2019"

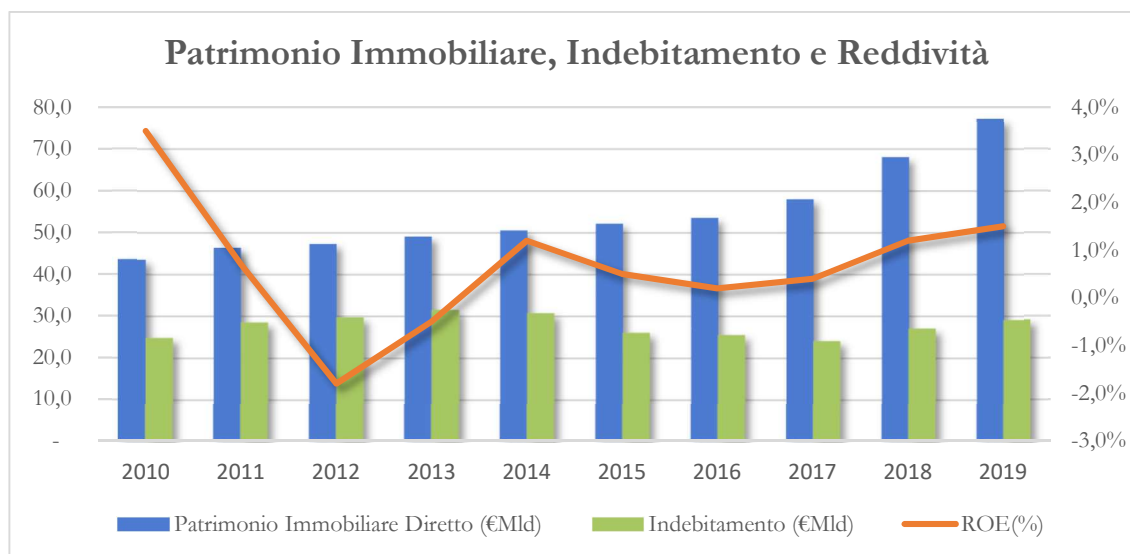
di transazioni è avvenuto nel nord Italia (cubando un valore totale pari a circa il 47%), seguito dal centro (19%) e dal sud (6%). Infine, circa il 19% degli investimenti non risulta attribuibile ad una specifica area geografica.

A livello di asset class, la maggior parte degli investimenti si registrano nel segmento uffici con 5 miliardi di euro investiti, con una crescita del 47% su base annua. Al secondo posto si collocano gli investimenti nel comparto alberghiero per un ammontare di 3,3 miliardi di euro ed una percentuale di crescita del 141% su base annua. Il segmento retail rappresenta circa il 16% con 2 miliardi di euro investiti mentre negli immobili ad uso logistico sono stati investiti circa 1,3 miliardi di euro, +20,5% su base annua. Secondo gli ultimi dati disponibili, i capitali investiti provengono per circa l'80% da investitori stranieri, di cui la metà di origine europea. La restante parte di capitale investito, pari a circa il 20%, proviene da investitori nazionali.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁶

Il mercato immobiliare continua ad attrarre capitale, seppur minacciato dagli effetti del rallentamento dell'economia europea. Cresce il patrimonio dei fondi immobiliari europei, ad eccezione della Spagna, ed il numero totale dei fondi. Il NAV totale a livello europeo è di 698,78 miliardi di euro, con totale di 1.819 fondi. Il NAV (Net Asset Value) totale dei fondi immobiliari italiani è in stabile crescita. Nel 2018 il NAV dei fondi italiani è arrivato a 61 miliardi di euro con un totale complessivo di 450 fondi. Nel 2019 le stime più aggiornate collocano il NAV a 68,5 miliardi di euro, in crescita del 10,9% rispetto all'anno precedente. Il numero totale dei fondi italiani è stimato a 480 fondi, 30 in più su base annua.

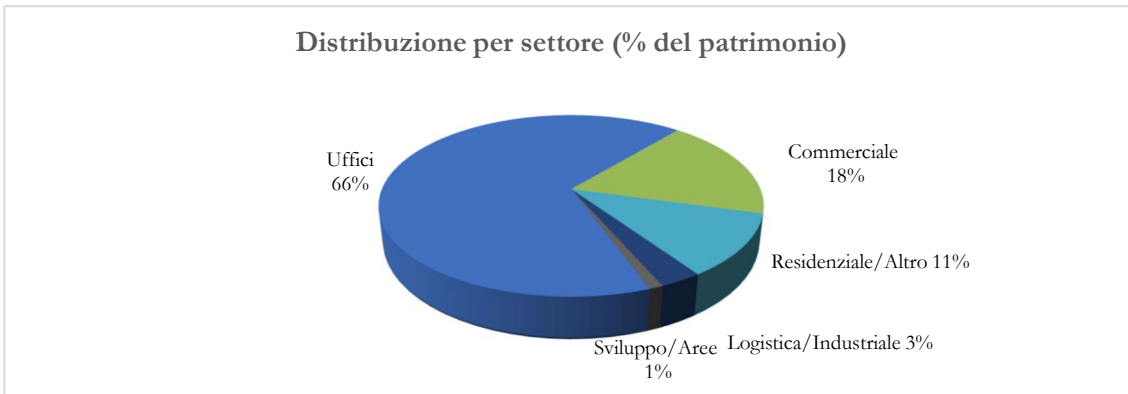
Il peso dei fondi immobiliari italiani sul resto dei veicoli europei ammonta a circa il dieci per cento. Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente dai 480 fondi attivi ammonta a 77 miliardi di euro, con una crescita del 13,2% sul 2018. Le previsioni per il 2020 descrivono un incremento di NAV e patrimonio superiore al dieci per cento. L'indebitamento è in calo a 29 miliardi di euro, con un'incidenza del 37,7% sul patrimonio (nel 2018 l'incidenza era del 39,7%). Il ROE è in crescita e si porta al 1,5%,



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019 - 35' edizione"

A fine 2019, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è tendenzialmente in linea con gli anni precedenti, gli immobili adibiti ad uso uffici rimangono costanti al 66%, seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale in calo al 18%, residenziale (11%), logistica/industriale (4%) e sviluppo/aree (1%).

⁶ Fonte: Scenari Immobiliari: "I fondi Immobiliari in Italia e all'estero rapporto 2019", edizione 34.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019 – 35' edizione"

Alla fine del primo semestre 2019, ultimo dato disponibile, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi risulta essere pari al 91% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a quella di fine 2018 e risulta ripartita come segue.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019 – 35' edizione"

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. Il valore unitario delle quote al 30/06/2019 da NAV risulta in calo del 8,1%. Va puntualizzato che rispetto al semestre precedente i fondi Atlantic 2- Berenice, Obelisco e Unicredit Immobiliare Uno non sono presenti in quanto hanno intrapreso la fase di liquidazione. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari *retail* quotati italiani.

Nome Fondo	NAV al 30/06/2019	NAV al 31/12/2018	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2019	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.906,95	2.636,63	-27,7%	1.152,00	-56,3%
Amundi Europa	1.663,50	1.526,81	9,0%	1.204,00	-21,1%
Amundi Italia	1.621,80	1.732,65	-6,4%	1.000,00	-42,3%
Atlantic 1	476,74	476,65	0,0%	275,00	-42,3%
Immobiliare Dinamico	191,31	182,73	4,7%	119,12	-34,8%
Immobiliarium 2001	1.995,99	2.029,75	-1,7%	1.400,60	-31,0%
Opportunità Italia	2.565,01	2.622,18	-2,2%	1.115,00	-57,5%
Polis	329,61	607,51	-45,7%	309,00	-49,1%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.617,19	3.593,00	0,7%	3.660,00	1,9%
Securfondo	289,64	385,79	-24,9%	239,85	-37,8%
Socrate	484,19	489,28	-1,0%	256,00	-47,7%
Valore Immobiliare Globale	748,90	764,75	-2,1%	502,00	-34,4%
Media			-8,1%		-37,7%

Nome Fondo	NAV al 30/06/2019	NAV al 31/12/2018	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2019	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.906,95	2.636,63	-27,7%	1.152,00	-56,3%
Amundi Europa	1.663,50	1.526,81	9,0%	1.204,00	-21,1%
Amundi Italia	1.621,80	1.732,65	-6,4%	1.000,00	-42,3%
Atlantic 1	476,74	476,65	0,0%	275,00	-42,3%
Immobiliare Dinamico	191,31	182,73	4,7%	119,12	-34,8%
Immobiliarium 2001	1.995,99	2.029,75	-1,7%	1.400,60	-31,0%
Opportunità Italia	2.565,01	2.622,18	-2,2%	1.115,00	-57,5%
Polis	329,61	607,51	-45,7%	309,00	-49,1%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.617,19	3.593,00	0,7%	3.660,00	1,9%
Securfondo	289,64	385,79	-24,9%	239,85	-37,8%
Socrate	484,19	489,28	-1,0%	256,00	-47,7%
Valore Immobiliare Globale	748,90	764,75	-2,1%	502,00	-34,4%
Media			-8,1%		-37,7%

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 30/06/2019

IL MERCATO RESIDENZIALE⁷

Nel panorama italiano, a livello aggregato, continua la crescita della domanda di acquisto e di affitto di abitazioni. La domanda di acquisto presente sul mercato incontra un'offerta che si mantiene abbondante ed in tendenziale crescita, a differenza del comparto locativo dove già da alcuni anni si segnala un calo della disponibilità di abitazioni.

Considerando il valore aggregato dei maggiori mercati dal periodo precrisi al 2019, le città con performance residenziali particolarmente positive sono state Milano e Bologna. A queste si aggiunge la città di Padova che, nonostante rappresenti un mercato di modeste dimensioni, è stata oggetto di un aumento di ben 1.000 transazioni rispetto alle 2.400 registrate nel 2008. Vi sono al contrario mercati tuttora sottodimensionati rispetto ai livelli precrisi, quali in particolare Catania e Palermo, mentre rimangono costanti i mercati di Venezia e Firenze.

Con riferimento attuale, secondo l'Agenzia delle Entrate, nei primi tre trimestri del 2019 si sono effettuate 345.243 transazioni residenziali, in crescita del 5,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Considerando le macro-aree geografiche, si è registrata una variazione positiva specialmente al Nord (+6,7%) ed al Centro (+5,9%), mentre resta più contenuta la crescita nel Sud Italia (+3,7%). A scala nazionale sono cresciuti sia i capoluoghi (+5,4%) che i non capoluoghi (+5,9%). A crescere in maniera più significativa sono stati i non capoluoghi del Centro, registrando un +6,8% e i capoluoghi del Nord Italia (+7,2%).

Il tempo medio per vendere un'abitazione si attesta sui 6,2 mesi, quasi il doppio rispetto al minimo del periodo 2000-2019 che è stato di 3,4 mesi. Vi sono comunque mercati come Milano (3,9 mesi) e Bologna (5 mesi) nei quali la distanza dai minimi risulta contenuta. Sul fronte delle locazioni residenziali, la domanda che si rivolge all'affitto è ormai prossima al 50%, confermando l'immagine di un Paese più mobile rispetto al recente passato ed una costante crescita della domanda di spazi per utilizzo temporaneo. Quest'ultimo fenomeno rischia di avere riflessi sul segmento di domanda, interessato alla stipula di contratti di lungo periodo, che si trova a dovere fronteggiare un innalzamento dei costi dell'abitare non proporzionato ad un aumento dei redditi.

Considerando le 13 principali città italiane, in media i prezzi per le abitazioni di nuova costruzione risultano in leggera crescita, +1,03% nelle aree centrali e -0,56% nelle aree semicentrali. Risultano invece costanti i prezzi per le zone di pregio

⁷ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019; Gabetti, "Report residenziale Q3 2019",

e nelle periferie. Per quanto riguarda le abitazioni usate si registrano tendenze simili, con una leggera crescita del valore delle aree centrali ed una leggera diminuzione del valore delle aree semi-centrali.

Il numero delle compravendite del mercato di Milano, secondo gli ultimi dati disponibili, dovrebbe essere maggiore di 26 mila (+6,5% rispetto al 2018). Nel secondo semestre del 2019 crescono i prezzi medi per le abitazioni usate (+1,5%), attestandosi a 3.062€/mq; con una variazione annuale che ammonta al 3,0%. Il canone di locazione cresce dello 0,7% nell'ultimo semestre (2,3% annuo) e si attesta intorno ai 151€/mq annuo, con tempi di locazione medi pari a 2 mesi ad un rendimento medio del 4,9%.

Il mercato immobiliare di Roma sta registrando, da circa due semestri, una battuta d'arresto nel percorso di ripresa. Nel segmento residenziale, l'aumento delle compravendite dal 2013 ad oggi è pressoché in linea con la media del panel delle 13 città maggiori. Nel primo semestre 2019 si sono registrate circa 17 mila transazioni sul mercato romano, con un incremento del 6,9% sul primo semestre 2018. Nel secondo semestre del 2019 i prezzi, per tutte le tipologie di abitazioni, continuano a decrescere registrando un -1,3% su base semestrale (-2,2% annuo) ed un valore per abitazioni usate a 2.750€/mq. I canoni di locazione seguono la stessa tendenza registrando un decremento del 1,4% nell'arco del secondo semestre del 2019, attestandosi a 158€/mq annuo. I tempi per la vendita sono abbastanza elevati per il segmento (7,2 mesi in media per le abitazioni nuove e 6,5 mesi per quelle usate) ma in leggero calo. Gli sconti medi sul prezzo richiesto rimangono stabili sia per gli immobili nuovi (9%) che per quelli usati (14%).

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁸

Il comparto degli uffici, tradizionalmente considerato il mercato più "liquido", registra nel 2019 investimenti pari a 5 miliardi di euro, circa il 40% del totale degli investimenti immobiliari in Italia.

Secondo gli ultimi dati, il volume maggiore degli investimenti di questo segmento si colloca in Lombardia (circa il 71,1%), seguita dal Lazio che rappresenta il 15,5% del mercato, circa 380 milioni di euro. Escludendo le transazioni di immobili ad uso misto, il valore degli investimenti medio per singolo asset nel settore ufficio si aggira sui 48,1 milioni di euro.

Per quanto riguarda il mercato di Milano, nel quarto trimestre del 2019 sono stati transati volumi di poco inferiori ai 123.395 mq, per un totale complessivo nel corso dell'anno di 481.100 mq, record assoluto per la città e con un aumento del 26% annuo. Gli scambi di uffici e studi privati sono cresciuti nel corso del 2019 del 2,6% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Il prezzo medio a metro quadro per la compravendita di uffici è di 2.615€/mq con punte di 5.760€/mq nel centro della città. I tempi di vendita si aggirano intorno ai 7 mesi, ben al di sotto della media delle principali piazze italiane (9,4 mesi). Per quanto riguarda i canoni di locazione, per gli uffici si registra un incremento semestrale del +1,1% e annuale del +1,9%, con un canone medio di 134€/mq annuo ed un rendimento da locazione *prime* del 3,4% e *secondary* del 5,0%. Nel quarto trimestre a Milano si sono effettuate 79 transazioni, il 94% delle quali ha interessato proprietà con metrature inferiore a 5.000 mq.

Durante l'ultimo trimestre del 2019, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali e 390€/mq/anno nelle zone del semicentro dove il *rent* sale a 390 €/mq/p.a, rimanendo stabile negli altri sotto mercati. La maggiore disponibilità di spazi ad uso ufficio si colloca in periferia e nell'hinterland, il *vacancy rate* è in calo e si attesta intorno al 10,0%, il risultato più basso degli ultimi anni.

Con riferimento al mercato uffici a Roma, nel primo semestre dell'anno le compravendite sono calate del 18% rispetto allo stesso periodo del 2018. La domanda risulta ancora una volta in diminuzione per tutte le zone urbane, anche se nei principali distretti si registra una tendenza stazionaria. Questo non basta ad assorbire l'offerta che in tali zone risulta in leggera crescita.

⁸ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019; CBRE, "Marketview, Milano uffici Q4 2019"; CBRE, "Marketview, Roma uffici Q4 2019"; IPI, "Report, Milano uffici Q3 2019"; IPI, "Report, Roma uffici Q3 2019";

Nel quarto trimestre sono stati transati 24.000 mq (-69% rispetto al Q3 2019 e -56% sul Q4 2018) per un totale di circa 270.000 mq da inizio anno, il risultato migliore degli ultimi anni per il mercato direzionale romano. I volumi transati hanno interessato principalmente edifici di *Classe A* e *Classe B*, segno di un'attenzione a spazi di qualità e con ottime prestazioni energetiche. Il mercato direzionale nella Capitale è polarizzato intorno al quartiere EUR e nella Periferia. Se sommate, queste due categorie assorbono circa l'78% degli investimenti annuali.

Il canone di locazione medio della capitale rimane pressoché stabile. I canoni *prime* si mantengono stabili, il canone di locazione medio nel CBD Centro è di 450€/mq/anno e di 350€/mq/anno nell'EUR Core. I tempi di locazione sono pari a 6 mesi, in linea con il mercato ed un rendimento da locazione del 5,1%. Il *vacancy rate* rimane costante al 12,8%.

IL MERCATO DEL RETAIL⁹

Gli investimenti nel segmento retail hanno raggiunto, secondo gli ultimi dati disponibili, quota circa 2 miliardi di euro. Secondo gli ultimi dati gli investimenti nel segmento retail sono principalmente divisi in: 32% High Street, 25% i Factory outlet, 23% nei centri commerciali, 1% nei retail park e il rimanente in altre forme di investimenti retail. Su scala nazionale i prezzi di vendita ed i canoni di locazione sono pressoché vicini ai valori precisi, i valori di compravendita sono aumentati nel primo semestre dello 0,3% e nel secondo dello 0,1%. Gli indicatori di liquidità testimoniano che il mercato si ritrova ancora in uno stato di difficoltà; i tempi medi di vendita si aggirano intorno agli 8,9 mesi con una richiesta media di sconto del 15%.

La *Customer Satisfaction* è il principale driver che regola lo sviluppo e l'innovazione degli spazi retail per mantenere alti livelli di competitività e di visibilità. Gli investitori cercano maggiormente location di primo piano e mercati secondari in cui realizzare nuovi investimenti. Gli studi effettuati dalla Oxford Economics prevedono un aumento dei consumi per il 2020 dello 0,8%, unitamente alla crescita dei servizi culturali e di intrattenimento del 1,7% e dei servizi di ristorazione del 1,2%. Queste previsioni positive contribuiscono a mantenere stabile il valore delle locazioni nelle *High Street*, nei centri commerciali e nei *retail park* delle principali città d'arte italiane. Nei centri commerciali il *prime rent* rimane stabile a 940€/mq/anno.

Nel mercato di Milano, il valore medio di compravendita è di 3.580€/mq con una variazione annuale positiva del 1,7%. Anche i valori di locazione rilevano una crescita intorno all'1% con un canone medio di 236€/mq/anno. Per quanto riguarda il mercato romano, il valore medio di compravendita è di 3.528€/mq, registrando una variazione annuale negativa del 1,7%. I valori di locazione sono oggetto di una lieve decrescita (-0,3% anno) con un canone medio di 275€/mq/anno. La pipeline degli sviluppi con conclusione prevista tra il 2020 e il 2021 rimane complessivamente modesta, pari a circa a 200mila mq. Questa stabilità sia della domanda sia dell'offerta renderà il mercato retail tendenzialmente fermo per il prossimo anno.

In merito alle performance, al quarto trimestre del 2019 il rendimento del *primary rent* nelle *High Street* è pari al 3,0% annuo, mentre il *secondary* si attesta al 4,7%. Il rendimento degli *shopping centre prime* registrato è intorno al 5,4% mentre per i *retail park prime* si colloca al 6,25%.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA¹⁰

Nel corso del 2019 il mercato industriale italiano, comprendente sia il settore industriale che quel logistico, continua ad essere dinamico e con un elevato numero di investimenti. In particolare, nel 2019 sono stati investiti un totale di circa 1,3 miliardi di euro, con una crescita del 20,5% rispetto al 2018. Gli investitori del mercato logistico, sia italiani che internazionali, sono alla ricerca di moderne strutture logistiche poste nei principali nodi infrastrutturali del paese. Una delle

⁹ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019; Gabetti, "Investment Overview Q3 2019", CBRE "Marketview Italy Retail, Q4 2019"; JLL, "Retail snapshot Q3 2019";

¹⁰ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019, Cushman & Wakefield, "Industrial market Snapshot, second quarter 2019", Gabetti "Investment Overview Q3 2019", CBRE "Italia logistica e industrial, Q4 2019".

carenze dell'offerta di questo segmento è la mancanza di volumetrie consistenti e di spazi di qualità. Il mercato della logistica italiano inizia l'ingresso in una fase di crescente maturità anche grazie all'intensa attività di sviluppo, andando a mitigare la scarsità di prodotto che ha storicamente caratterizzato il mercato italiano, e attirando nuovi investitori del profilo *core*. La consegna di nuovi prodotti nel prossimo futuro potrebbe diminuire lo squilibrio tra domanda e offerta tuttora esistente.

La quota di investimenti diretti nel settore della logistica rimane stabile rispetto al dato di fine 2018 nell'ordine del 10,5% rispetto al totale degli investimenti immobiliari. Nei due semestri dell'anno sono stati commercializzati più di 1 milione di metri quadri. I prodotti *build to suit* sono quelli maggiormente richiesti dal mercato, ovvero costruzioni terminate al rustico che sono poi personalizzate dai singoli conduttori secondo le loro specifiche esigenze. I principali attori di questo mercato sono le compagnie di e-commerce, le società della grande distribuzione e i 3PL. Secondo gli ultimi dati disponibili del 2019, il valore medio degli investimenti stimato per asset nel settore industriale/logistico risulta essere pari a circa 10,9 milioni di euro

Secondo gli ultimi dati disponibili del 2019, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici, si attesta a 56 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di Milano e a 46 €/mq/anno per i mercati secondari. Infine, il *prime net yield* è pari al 5,2% mentre il *good secondary* si attesta al 6%.

IL MERCATO ALBERGHIERO¹¹

Dopo un calo degli investimenti nel segmento alberghiero durante lo scorso anno, il 2019 segna un netto aumento degli investimenti per un totale di 3,3 miliardi di euro (il 26,8% del totale), con una crescita del 141% rispetto agli investimenti dell'anno precedente. Nel 2018 il Numero di Transazioni Normalizzate alberghiere in Italia è pari 628 operazioni, in crescita del 5,6% rispetto all'anno precedente. In linea generale, le città di Venezia, Roma e Firenze sono state quelle più attive, oggetto di particolare interesse rimangono gli hotel a quattro e cinque stelle, ricoprono un ruolo marginale gli hotel di fascia medio bassa mentre attraggono sempre maggiore interesse gli ostelli, strutture localizzate in posizioni strategiche volte ad una clientela giovanile.

Secondo gli ultimi dati disponibili del 2019, vi è stata una prevalenza di investimenti in portafogli di immobili ad uso alberghiero del 62,2%, la restante quota del 38% riguarda investimenti sui singoli asset. Gli investitori sono in prevalenza stranieri (il 90% del totale), dovuto in buona parte all'acquisizione di due portafogli; il primo di 15 asset da parte di investitori statunitensi ed il secondo di 8 asset comprato da investitori francesi. La quota principale degli investimenti si trova nella provincia di Venezia (26,8% del totale) seguita da Roma con il 21,9% e 9 operazioni totalizzate nei primi tre trimestri. Seguono poi le province di Firenze (17%), Napoli (11%) e Milano (10%). Nei primi tre trimestri del 2019 sono state transate circa 4.410 camere, delle quali il 28% nel nord Italia, il 27% al centro, il 9% al sud e la restante parte del 36% diffuse nel territorio nazionale.

A livello nazionale, le attività alberghiere hanno registrato un aumento delle presenze nel 2018 del 1,6% ed una crescita degli arrivi del 3,2%, confermando un trend di crescita che continua dal 2014. Considerando l'offerta ricettiva, a livello italiano, gli alberghi coprono circa il 15% del totale dell'offerta ricettiva che è di 215.993 strutture. Il totale dell'offerta ricettiva comprende anche esercizi extra alberghieri come alloggi in affitto (51% del totale), bed and breakfast (16%), agriturismi (10%), campeggi e villaggi turistici, case per ferie, ostelli e rifugi di montagna (3% del totale). Nel 2018 l'Italia si colloca al secondo posto in Europa dopo la Gran Bretagna con circa 33.000 esercizi alberghieri. In termini di numero camere il Paese si colloca al primo posto, con circa 1,09 milioni di camere negli esercizi alberghieri.

Il trend positivo del settore ricettivo trova conferma dai dati Aica prodotti da Gabetti, in cui si registra un tasso di occupazione delle camere in crescita per tutte le tipologie ricettive analizzate tranne che per gli alberghi 3 stelle che assistono ad un lieve calo dell'1% su base annua. La media italiana si attesta al 68,9%, in crescita dello 0,5%. Nello specifico è Napoli la provincia con il più alto tasso di occupazione (75,7%), seguita da Firenze (72,8%), Venezia (71,7%) e Roma (71,6%).

In termini di ricavo medio per camera (ADR) nel 2018 Venezia è la prima provincia italiana con 222€ a notte, sebbene abbia assistito ad un calo del 8,2% su base annua. Tra le principali province in crescita rispetto all'anno precedente vi sono

¹¹ Fonte: Gabetti, "Report alberghi overview Q3 2019"; Federalberghi, "Datatur, trend e statistiche sull'economia del turismo", dicembre 2019.

le città di Roma (177€), Milano (147€) e Firenze (139€). Considerando il ricavo medio per camera disponibile (RevPar) Venezia si colloca sempre in testa con 159€ (-9,7% annuo), seguita da Roma (127€, +6,4%), Firenze (102€, +0,5%) e Milano (102€, +4,4%).

Nel primo semestre del 2019 è la città di Milano quella con il tasso di occupazione più alto, intorno al 75,9%; seguita a ruota dalla città di Roma con il 74,6% e Firenze con il 73,2%. Risulta invece staccata la città di Venezia con un'occupazione media registrata del 66,3%.

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.

Pagina | 18

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 (*grace period*).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 "GAV"), 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."

In data 21 Novembre 2019 è stato sottoscritto un contratto preliminare di compravendita dell'immobile sito a Milano – Via Calvino per un importo pari ad Euro 10.500.000. Si prevede di finalizzare la vendita entro il primo trimestre 2020.

Il Fondo RIUE in Sintesi		31/12/2019
Patrimonio Immobiliare	n.	9
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	102.950.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	104.750.000
Costo Storico	Euro	154.398.294
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		75,93%
Loan to Cost		51,52%
NAV	Euro	25.842.181
Numero Quote Classe A	n.	4.800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	3.230,273
Valore della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	32.302,726

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 25.842.181 che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 2.907.721. La perdita di esercizio risente principalmente della valutazione relativa al portafoglio immobiliare, diminuito per un importo di Euro 4.674.85 e in aumento degli oneri finanziari per Euro 1.619.770.

Si riporta di seguito, la tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 31 dicembre 2019:

Risultato di esercizio 2019	-2.907.721,02
Plusvalenze non realizzate	0,00
Minusvalenze non realizzate coperte da plusvalenze non realizzate al 31/12/2019	0,00
<i>Perdita di esercizio realizzata al 31/12/2019</i>	<i>-2.907.721,02</i>
Utile/Perdita esercizi precedenti	-39.126.187,20
<i>Perdita cumulata al 31/12/2019</i>	<i>-42.033.908,22</i>

La perdita cumulata al 31 dicembre 2019 risulta pari ad Euro 42.033.908,22

L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2019

Alla data del 31 dicembre 2019 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%).

A seguito delle mancate vendite che avrebbero permesso il rimborso graduale del debito, così come concordato con gli istituti finanziatori all'atto della formalizzazione della modifica dei contratti di finanziamento, formalizzata in data 27 marzo 2019, alla data della presente relazione, è stato richiesto di dare mandato irrevocabile a vendere, alla migliore ipotesi di realizzo sul mercato, l'intero portafoglio entro il 31 ottobre 2021 (scadenza del finanziamento).

La vendita degli immobili dovrà seguire un processo di vendita competitivo, finalizzato all'ottimizzazione del prezzo di dismissione nell'interesse sia del ceto bancario che dei quotisti del Fondo. Dal processo di vendita competitivo potranno essere esclusi gli immobili oggetto di concrete negoziazioni in corso.

Si segnala che alla data della presente relazione per gli immobili di Milano – Via Beruto e Roma – Tor di Quinto, rappresentanti circa il 40 per cento del valore totale degli immobili al 31 dicembre 2019, sono già pervenuti degli interessamenti da parte di investitori. Per quanto concerne l'asset di Milano – Via Calvino, il fondo ha già sottoscritto un preliminare di compravendita che avrà esecuzione entro il 31 marzo 2020, realizzando una plusvalenza di Euro 1,8 milioni, già contabilizzata nella presente relazione di gestione.

Stante quanto sopra evidenziato, gli amministratori della SGR hanno valutato di non discostarsi dai valori espressi dall'Esperto Indipendente per gli immobili soggetti al processo di vendita competitiva.

GESTIONE IMMOBILIARE

Di seguito si riportano le descrizioni dei 9 asset:

ANCONA – VIA G. BRUNO, 22

Pagina | 21



- *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 2019 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 3.450.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 11,54% da dicembre 2018 (Euro 3,9 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. L’immobile risulta attualmente occupato abusivamente, come meglio dettagliato nella sezione contenziosi.

Capex Nel 2019 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 7.300.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta diminuito del 5,19% rispetto al valore di dicembre 2018 (Euro 7,7 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	9.306
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 2019 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 24.200.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano risulta in diminuzione di circa il 2,02% da dicembre 2018 (Euro 24,7 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 2019 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 16.900.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in riduzione di circa il 13,3% da dicembre 2018 (Euro 19,5 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.

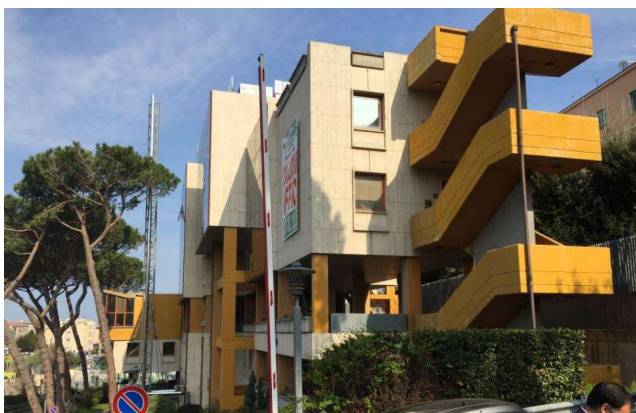
Capex Nel 2019 sono state completate le opere per la riqualificazione dell'immobile avviate nel 2018, per un importo pari a Euro 166.267.

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 6.500.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in aumento dello 0,78% da dicembre 2018 (Euro 6,450 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 11.236.812.

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 2019 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 4.250.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in diminuzione di circa il 13,17% rispetto a dicembre 2018 (Euro 4,90 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 2019 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 14.150.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Genova risulta in riduzione del 4,07% da dicembre 2018 (Euro 14,750 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 necessita. 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 2019 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 in linea con il valore di dicembre 2018 (Euro 8,7 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 12.149.260. In data 21 novembre 2019 è stato sottoscritto un contratto preliminare di compravendita dell'immobile per un importo pari ad Euro 10.500.000. Si prevede di finalizzare la vendita entro il primo trimestre 2020. Si segnala che per l'immobile di Milano – Via Calvino gli amministratori della SGR hanno deciso di discostarsi rispetto al valore di perizia dell'E.I. pari ad Euro 8.700.000 al fine di allinearsi al valore del preliminare firmato pari ad Euro 10.500.000.

Situazione locativa Alla data della presente relazione l'immobile risulta vacant. Il conduttore Ferservizi Spa ha rilasciato l'immobile il 30/09/2019.



- *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 2019 sono stati avviati i lavori per il rifacimento degli impianti di riscaldamento e condizionamento, effettuando *capex* sull'immobile per Euro 677.818.

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 17.500.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in diminuzione del 2,67% da dicembre 2018 (Euro 17,98 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 22.104.901.

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	975.000
Wind Telecomunicazioni	10	01/01/1999	9+6(+6)	31/12/2019	12.790
Totale	9.097				987.790

Financing

Durante il 2019 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 75,89%, in aumento rispetto al 73,25% al 31 dicembre 2018. Tale variazione è riconducibile principalmente alla diminuzione del valore degli immobili a seguito all'aggiornamento della stima da parte dell'esperto indipendente al 31 dicembre 2019.

In data 27 Marzo 2019, è stato formalizzato l'Atto Modificativo ai contratti di finanziamento in essere sul Fondo, in scadenza il 31 dicembre 2018 e per i quali era stato concesso uno standstill dagli istituti di credito coinvolti, per permettere la formalizzazione della manovra stessa. Alla data della presente relazione, la scadenza del finanziamento con conseguente rimborso bullet è prevista per il 31 ottobre 2021.

Alla data del 31 dicembre 2019, l'indebitamento in capo al Fondo presenta, in linea con quanto previsto dell'accordo modificativo ai contratti di finanziamento, la seguente struttura:

Banca Finanziatrice	Erogato Iniziale (€)	Importo Outstanding al 31/12/2019 (€)	Tasso	Data Scadenza
Yanez SPV (Unicredit S.p.A.)	56.700.000	42.679.299	Euribor 6m + 1,5%	31-ott-21
Cassa di Risparmio di Bolzano	38.040.000	23.786.377	Euribor 6m + 1,5%	31-ott-21
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.	15.000.000	13.074.324	Euribor 6m + 1,5%	31-ott-21
Totale	109.740.000	79.540.000	-	-

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 4,41 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 4, secondo il "metodo lordo".

CONTENZIOSI**Contenziosi Passivi**

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 stipulato il 27 dicembre 2006, il Giudice di legittimità ha respinto il ricorso interposto della Società, condannandola alla rifusione delle spese di lite.

Con riferimento ai rilevi con cui l'Agenzia delle Entrate, mediante p.v.c. del 14 dicembre 2007, 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.

In data 30 novembre 2016, l'ex Property Manager ha notificato un decreto ingiuntivo per Euro 111.469. In merito la SGR, oltre a proporre appello avverso la sentenza che ha definito l'opposizione, in data 12 ottobre 2017, ha avviato un procedimento arbitrale presso la Camera Arbitrale di Milano richiedendo danni per oltre Euro 7 milioni. Sia il giudizio di appello che il procedimento arbitrale si sono conclusi favorevolmente per la Società che, in virtù di ciò, ha posto in essere le opportune iniziative volte al recupero del credito.

Inoltre, nel corso degli esercizi 2016 e 2017, sono stati notificati due decreti ingiuntivi per un importo complessivo di Euro 64.654 afferente crediti contestati da fornitori, relativamente ai quali sono stati attivati i procedimenti di opposizione contestando danni alle controparti per complessivi Euro 433.195.

Contenziosi Attivi

La SGR ha promosso azioni di risarcimento danni per un importo complessivo di Euro 328.000. È altresì stato depositato un ricorso ex art. 702 bis c.p.c. per la rimozione di un traliccio e rimissione in pristino dell'immobile sito in Tivoli.

La Società sta inoltre portando avanti, nelle opportune sedi, le azioni aventi ad oggetto l'immobile denominato "Palazzo Maurogordato", sito in Livorno, attualmente occupato. In particolare, è stato depositato ricorso per ATP ex art. 699 c.p.c. per verificare lo stato dell'immobile e gli eventuali necessari interventi di messa in sicurezza. Le operazioni peritali hanno avuto inizio il 4 febbraio 2020. Medio tempore è stata depositata istanza di mediazione obbligatoria, per poter poi esperire l'azione di rivendica della proprietà dell'immobile ex art. 948 c.c., finalizzata all'ottenimento di un titolo che legittimi la Società al recupero forzoso dell'immobile. La Società si è inoltre rivolta al TAR per la declaratoria di illegittimità del silenzio/inerzia del Comune di Livorno avverso le istanze di liberazione dell'immobile. La vicenda prosegue altresì in sede penale contro gli occupanti abusivi dell'immobile. Da ultimo, la Società ha altresì proposto ricorso avverso il diniego opposto dal Comune di Livorno – Settore Entrate – Servizi Finanziari, alle istanze di rimborso delle somme indebitamente versate a titolo di IMU per gli anni 2015, 2016 e 2017.

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 6 maggio 2019 l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 11 membri, n. 5 dei quali indipendenti:

Giovanni Raimondi - Presidente - Indipendente
 Giorgio Franceschi – Vice Presidente
 Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
 Antonella Andreatta
 Fabio Bombardieri
 Davide Ferrari
 Federico Ghizzoni - Indipendente
 Paolo Giovannini - Indipendente
 Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente
 Federico Manzoni - Indipendente
 Alessandro Molinari

Il Collegio Sindacale alla data della presente Relazione è composto da 3 membri:

Marilena Segnana – Presidente
Dario Ghidoni - Sindaco effettivo
Pasquale Mazza - 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 5 membri:

Giovanni Raimondi – Presidente - Indipendente
Davide Ferrari
Giorgio Franceschi
Federico Manzoni – Indipendente
Giampiero Schiavo

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
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente
Alessandro Molinari

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso dell'anno 2019 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

COMITATO TECNICO CONSULTIVO

In data 23 gennaio 2019 si è riunito il Comitato Tecnico Consultivo del Fondo RIUE per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Parere in merito al conferimento di un incarico per lo svolgimento delle prestazioni di agency, ai sensi dell'art. 14.3 ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo"), punto VI), del Regolamento.

In data 30 settembre 2019 si è riunito il Comitato Tecnico Consultivo del Fondo RIUE per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Proposta di stipula di un contratto di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'immobile sito in Milano, Via Giovanni Calvino, 11, ai sensi dell'art. 14.3 ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo"), punto i) e punto ii) del Regolamento.

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 2019

Cliente / Conduttore	Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 31.12.2019	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2019	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Rettifiche sulla Proposta di Incremento (Decremento) del Fondo Svalutazione Crediti	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2019	Crediti al 10.01.2020
Totale complessivo	Totale complessivo	5.873.305,07	2.471.380,45	951.359,32	202.995,31	487.601,71	829.424,11	152.600,00	66.710,19	36.080,97	-	102.791,16	2.471.380,45

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 31.12.2019 (Euro 2.471.380,45) rispetto a quelli in essere al 31.12.2018 (Euro 2.238.110) ha segnato un incremento.

Pagina | 34

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2019

Si segnala che alla data della presente relazione per gli immobili di Milano – Via Beruto e Roma – Tor di Quinto, rappresentanti circa il 40 per cento del valore totale degli immobili al 31 dicembre 2019, sono già pervenuti degli interessamenti da parte di investitori.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

Il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo principale di smobilizzare gli assets in portafoglio e, contestualmente, di migliorare o mantenere lo stato locativo e manutentivo degli immobili al fine di proseguire il migliore rendimento dell'investimento nell'interesse del Partecipante.

Nello specifico, si prevede di finalizzare la vendita dell'immobile di Milano - Via Calvino entro il primo trimestre 2020 e si negozierà la vendita degli immobili di Milano – Via Beruto e Roma – Tor di Quinto. Parallelamente, il management della SGR darà seguito alla riduzione dell'esposizione finanziaria secondo la migliore ipotesi di realizzo sul portafoglio immobiliare residuo soggetto al processo di vendita, finalizzato comunque all'ottimizzazione del prezzo di dismissione nell'interesse sia del ceto bancario che dei quotisti del Fondo.

A fronte della situazione economico-finanziaria del Fondo e di quanto riportato nell'informativa della presente relazione di gestione, gli Amministratori hanno redatto la stessa ritenendo appropriato il principio della continuità gestionale ed il prosieguo delle finalità del Fondo.

RELAZIONE DEL FONDO RIUE AL 31 DICEMBRE 2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/19		Situazione al 31/12/18	
	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	-	0,00%	-	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	104.750.000	95,56%	108.580.000	95,77%
B1. Immobili dati in locazione	98.250.000	89,63%	102.130.000	90,88%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	6.500.000	5,93%	6.450.000	5,69%
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%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.602.383	1,46%	2.413.807	2,13%
F1. Liquidità disponibile	1.602.383	1,46%	2.413.807	2,13%
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'	3.263.685	2,98%	2.380.658	2,10%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	629.255	0,57%	40.969	0,04%
G3. Risparmio di imposta	71.453	0,07%	46.996	0,04%
G4. Altre	2.562.977	2,34%	2.292.693	2,02%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	109.616.068	100%	113.374.465	100%

PASSIVITA' E NETTO		Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	79.540.054	94,95%	79.540.000	93,99%
H1.	Finanziamenti ipotecari	79.540.000	94,95%	79.540.000	93,99%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	54	0,00%	-	0,00%
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
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%	-	0,00%
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'	4.233.833	5,05%	5.084.563	6,01%
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2.	Debiti di imposta	13.064	0,02%	19.334	0,02%
M3.	Ratei e risconti passivi	128.604	0,15%	1.112.655	1,31%
M4.	Altre	4.092.165	4,88%	3.952.574	4,68%
TOTALE PASSIVITA'		83.773.887	100%	84.624.563	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE			25.842.181		28.749.902
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A			4.800		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A			3.230,273		
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B			320		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B			32.302,726		
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A			0		
NAV DEL FONDO			25.842.181		
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE			5.120		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE			5.047		
DI CUI:			Totale		Pro-quota
NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"			15.505.308,60		3.230,273
NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"			10.336.872,40		32.302,726

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/19		Situazione al 31/12/18	
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	-
A4.1	di copertura	-	-	3.575	-
A4.2	non di copertura	-	-	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		-	-	-	3.575
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	5.765.025	-	5.000.665	-
B1.a	canoni di locazione	4.637.852	-	4.816.090	-
B1.b	altri proventi	1.127.173	-	184.575	-
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-	4.674.085	-	2.539.223
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	1.686.111	-	1.602.701
B4.a	oneri non ripetibili	-	558.743	-	550.792
B4.b	oneri ripetibili	-	43.929	-	15.946
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-	-	-	-
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-	1.083.439	-	1.035.963
B5.	AMMORTAMENTI	-	-	-	-
Risultato gestione beni immobili (B)		-	595.171	-	858.741
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	-	-	-	-
Risultato gestione depositi bancari (D)		-	-	-	-
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)		-	595.171	-	855.166

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)		-	595.171	855.166
H.	ONERI FINANZIARI	-	1.619.770	-	412.091
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	1.346.656	-	364.890
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	1.346.656	-	364.890
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	273.114	-	47.201
	Oneri finanziari (H)	-	1.619.770	-	412.091
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	-	2.214.941	-	443.075
I.	ONERI DI GESTIONE	-	694.688	-	1.212.202
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	473.283	-	782.876
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	5.531	-	10.643
I3.	Commissioni banca depositaria	-	13.922	-	15.368
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	10.000	-	14.750
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	17.315	-	12.905
I6.	Altri oneri di gestione	-	174.637	-	375.660
I7.	Spese di quotazione	-	-	-	-
	Totale oneri di gestione (I)	-	694.688	-	1.212.202
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI		1.908	-	1.551.585
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		440		3.802
L2.	Altri ricavi		157.750		38.683
L3.	Altri oneri	-	156.282	-	1.594.070
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		1.908		1.551.585
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		-	2.907.721	2.320.712
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)		-	2.907.721	2.320.712

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 2019 il valore delle quote risulta essere pari ad Euro 3.230,273 per la Classe A, e a Euro 32.302,726 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
Relazione annuale al 31.12.2019	€ 25.842.181	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 15.505.309	4.800	€ 3.230,273
quote classe "B"	€ 10.336.872	320	€ 32.302,726

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 2019.



- i. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo, pari ad Euro 4.450,00, in data 2 gennaio 2019 mentre il prezzo minimo, pari ad Euro 3.520,00, è stato registrato in data 26 agosto 2019; Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di negoziazione (31 dicembre 2019) è stato pari ad Euro 3.700,00.

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 | 41

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 provveduto alla gestione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;

C) Rischio di Liquidità - Finanziario: con riferimento alla sostenibilità finanziaria del progetto, vengono svolti periodicamente specifici stress test ed analisi di sensitività dello stesso;

D) Rischio controparte: con riferimento al *vendor*-apportante, all'atto dell'acquisto vengono svolte analisi del rischio di default e revocatoria degli stessi. Medesima attività è svolta nel caso di contratti di appalto;

E) Rischi immobiliari: A copertura dei danni agli immobili, i conduttori e la SGR provvedono all'accensione di polizze assicurative stipulate con primarie compagnie assicurative;

F) Rischio concentrazione: il FIA provvede nell'ambito dell'*asset allocation* alla diversificazione geografica e settoriale del portafoglio;

G) Rischio operativi: la SGR pone in essere controlli di primo e secondo livello sui processi aziendali.

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

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 31 dicembre 2019 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.

Pagina | 42

PRINCIPI CONTABILI

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

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

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

CRITERI CONTABILI

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

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

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

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

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

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

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

STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

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

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

PARTECIPAZIONI

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

Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli (es.: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà). Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate.

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

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

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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

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

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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

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

BENI IMMOBILI

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

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

Pagina | 44

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

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

CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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

DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

RATEI E RISCOINTI

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

COSTI E 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.

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 "GAV"), 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.

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

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

- Compenso annuo spettante al Depositario

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

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

- Compenso Spettante agli Esperti Indipendenti

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

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

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

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

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

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

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

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

- Compenso e spese del Comitato Tecnico Consultivo

Sono a carico del Fondo le spese (inclusive dei rispettivi compensi) inerenti alla costituzione e regolare funzionamento del Comitato Tecnico Consultivo (inclusive delle spese di viaggio sostenute dai membri esterni del Comitato Tecnico Consultivo per partecipare alle riunioni del Comitato stesso). In mancanza di una espressa determinazione assembleare, il compenso annuale da riconoscersi ai membri esterni del Comitato Tecnico Consultivo sarà determinato, in misura complessivamente non superiore a Euro 5.000,00, dal Consiglio di Amministrazione della SGR. I membri interni del Comitato Consultivo non percepiscono compensi per l'attività svolta nell'ambito del Comitato Tecnico Consultivo

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

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

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

- Premi Assicurativi

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

- Spese di pubblicazione

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

- Altre spese

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

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

Le disponibilità liquide presenti in portafoglio al 31 dicembre 2019 non sono investite al fine di far fronte alla spese di gestione ordinaria del FIA

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2019 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2019 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2019 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	5,58	-	-	-	€ 11.302.620	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	€ 22.585.346	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					€ 154.398.294		

* 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

In data 21 Novembre 2019 è stato sottoscritto un contratto preliminare di compravendita dell'immobile di Milano Via Calvin,11 per un importo pari ad Euro 10.500.000. Si prevede di finalizzare la vendita entro il primo trimestre 2020.

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:	1.602.383
- c/c 20502 SGSS S.p.A. -conto gestione (pignorato)	115.551
- c/c 20640 SGSS S.p.A. - conto flussi (pegnato)	1.486.832
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
Totale posizione netta di liquidità	1.602.383

Il conto tenuti presso il Depositario, alla data della presente Relazione, formano oggetto di pegno a favore delle banche finanziatrici.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 3.263.685 e si compongono delle seguenti voci:

G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	629.255
- Risconti attivi	629.255
G3. Risparmio di imposta:	71.453
- Iva a credito	71.453
G4. Altre:	2.562.977
- Crediti verso clienti	2.471.380
- Fatture da emettere	68.471
- Note di credito da ricevere	481
- Fondo svalutazione crediti	- 102.791
- Depositi Cauzionali attivi	6.090
- Crediti verso SGR per compensazioni IVA	32.346
- Crediti verso SGR	17.942
- Anticipi a fornitori	68.478
- Crediti verso fornitori	578
Totale altre attività	3.263.685

La voce **G2.** inerente i risconti attivi dell'esercizio 2019 si compone delle seguenti voci:

Voci	Importo
Ratei attivi	-
Risconti attivi	629.255
- Consulenze professionali	13.976
- Imposte di registro	17.537
- su oneri finanziari	592.619
- commissione fidejussione	4.915
- spese per manutenzioni	207,81
Totale Ratei e Risconti attivi	629.255

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

SEZIONE III.1 FINANZIAMENTO RICEVUTI

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

Pagina | 52

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	54
Totale Finanziamenti ricevuti	79.540.054

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.

In data 27 Marzo è stato formalizzato l’Atto Modificativo dei contratti di finanziamento in essere nel fondo, in scadenza il 31 dicembre 2018, prorogato al 31 ottobre 2021.

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

Alla data del 31 dicembre 2019 non sono presenti strumenti finanziari derivati.

SEZIONE III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

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

SEZIONE III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Le altre passività ammontano ad Euro 4.233.833 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	-
M2. Debiti di imposta	13.064
- Ritenute su lavoro autonomo	3.502
- Debiti per ritenute irpef e inps	9.562
M3. Ratei e Risconti passivi	128.604
- Risconti passivi per canoni di locazione	127.063
- Ratei passivi recupero spese imposte di registro	1.541
M4. Altre	4.092.166
- Debiti per ritenute contrattuali SAL	23.922
- Debiti verso clienti	964.193
- Debiti verso Fornitori	395.654
- Debiti diversi	2.309
- Debiti verso Fornitori - fatture da ricevere	1.386.452
- Fondo Rischi e Oneri	1.167.036
- Depositi cauzionali passivi	152.600
Totale altre passività	4.233.833

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

Voci	Importo
Debiti per ritenute contrattuali SAL	- 23.922
Debiti verso fornitori	- 395.654
- Debiti verso fornitori - Servizi	
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	- 1.386.452
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	- 13.922
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	- 13.797
- Fatture da ricevere - Property Management	- 21.250
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	- 3.500
- Fatture da ricevere - Oneri Capitalizzati	- 1.111.462
- Fatture da ricevere - Servizi	- 5.751
- Debiti verso comitato consultivo	- 16.575
- Fatture da ricevere - Manutenzioni	- 5.900
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	- 115.562
- Fatture da ricevere - Consulenze Legali	- 78.734
Debiti diversi	- 2.309
- Debiti diversi	- 2.309
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	- 1.167.036
Debiti per cauzioni ricevute	- 152.600
- Debiti per cauzioni ricevute	- 152.600
Totale Altre passività	- 4.092.165

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 2019 il valore complessivo netto del Fondo è risultato pari ad Euro 25.842.181 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 3.230,273 per le quote di Classe A e ad un valore pro-quota di Euro 32.302,726 per le quote di Classe B.

Pagina | 54

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 2019):

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>	24.505.344	30,63%
<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>	-26.029.029	-32,54%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-17.815.328	-22,27%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	-3.012.154	-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	-42.033.908	-52,54%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2019	25.842.181	32,30%
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 2019 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 -6,87%.

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

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni ed altri strumenti finanziari.

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 31.12.2019 su beni immobili	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	4.637.852	-	-	-
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	1.127.173	-	-	-
2 Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	4.674.085	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	1.686.111	-	-	-
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-

- La voce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione fatturati nel periodo, mentre la voce **“Altri proventi”** riguarda il recupero oneri accessori e imposta di registro per lo stesso periodo.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 4.647.085) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 2019 ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2018 incrementato dagli oneri capitalizzati sugli immobili iscritti nel corso dell'esercizio. Si segnala che per l'immobile di Via Calvino Milano è stato assunto il valore del preliminare del 21 novembre 2019.
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** è composta principalmente dall' Imposta Municipale Unica e Tasi di competenza del periodo per €. 975.753, da oneri ripetibili ai conduttori per Euro 43.929, oneri non ripetibili interamente a carico del Fondo per Euro 558.743, e manutenzioni straordinarie per 107.686.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2019 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

Pagina | 57

- 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 1.346.656 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 273.114 raggruppa i costi sostenuti per l'Atto Modificativo ai contratti di finanziamento.

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 3,727 mln.

ONERI DI GESTIONE	Importo (Migliaia di Euro)	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanzia- mento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanzia- mento
1) Provvigioni di gestione								
- provvigioni di base	479	1,75%	0,44%					
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	14	0,05%	0,01%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del Fondo	21	0,08%						
5) Oneri per la valutazione delle								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	10	0,04%	0,01%					
7) Oneri di gestione degli immobili	1.686	6,18%	1,54%					
8) Spese legali e giudiziarie	94	0,34%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed	17							
10) Altri oneri gravanti sul fondo	60							
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	2.381	8,72%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	1.347			1,69%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0							
TOTALE SPESE	3.727	13,66%						

Il compenso annuo dovuto alla Società di Gestione è composto da una commissione su base annua pari ad Euro 478.814 e comprende il costo del calcolo del valore della quota stimato in Euro 5.531.

Il compenso dovuto alla Banca Depositaria per l'anno 2019 ammonta ad Euro 13.922.

Le spese di revisione contabile del Fondo effettuate dalla società PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'esercizio 2019 ammontano ad Euro 20.897 al netto delle spese e del contributo Consob.

Gli oneri per l'Esperto Indipendente, relativamente alla valutazione degli immobili del Fondo al 31 dicembre 2019 ammontano ad Euro 10.000.

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 2019, il personale della SGR è composto da n. 63 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2019 è stata pari ad euro 4.816.401 (di cui euro 3.046.984 per la componente fissa ed euro 1.769.417 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2019, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad euro 3.359.654 (di cui 1.153.757 relativi all'alta dirigenza ed euro 2.205.898 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2019, è pari ad euro 89.242, di cui euro 50.130 relativi alla componente fissa ed euro 39.112 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2019, direttamente da un team di n. 6 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 81,0 %.

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	440
Interessi attivi bancari	440
L2. Altri ricavi	157.750
Sopravvenienze attive su gestione immobili	157.750
L3. Altri oneri	- 156.282
Sopravvenienze passive su gestione immobili	- 78.314
Accantonamento fondo rischi e oneri	- 19.056
Accantonamento fondo svalutazione crediti	- 58.877
Interessi passivi vari	- 34
Totale Altri ricavi ed oneri	1.908

SEZIONE IX IMPOSTE

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

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

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

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

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

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

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

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

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha posto in essere le attività necessarie ai fini di adeguamento alla normativa applicabile introdotta dalla AIFMD, dandone opportuna e tempestiva comunicazione alla Banca d’Italia in data 29 aprile 2015, con conseguente richiesta di iscrizione all’Albo delle società di gestione del risparmio in qualità di gestore di FIA ai sensi della AIFMD.

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

REGIME FISCALE

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

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

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

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

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

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché' istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché' su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali e' subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

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

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

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

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
 2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
 3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che 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 al presente Rendiconto è fornito l'estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia alla data del 31 dicembre 2019 redatta dall'esperto Axia.RE S.p.A

Pagina | 62

La presente relazione è oggetto di revisione dalla società di revisione Pricewaterhousecoopers S.p.A.

Milano, 26 febbraio 2020

Il Consiglio di Amministrazione



RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2019 del patrimonio immobiliare
appartenente al Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"*

N° Prog. 072/2018 REV A/1EN_1669

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 **28 Gennaio 2020**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2019**.

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:

€ 102.950.000,00

(€ centoduemilioninovecentocinquantamila/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 trasmettibili a terzi previo consenso scritto di RINA Prime Value Services S.p.A. fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.


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 31.12.2019

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 secondo semestre 2019.

Nel corso del secondo semestre 2019 si è svolta una riunione del Comitato Tecnico in data 30 settembre.

Riunione del 30 settembre 2019

Il Comitato Tecnico si è riunito per esprimere un parere in merito alla proposta di stipula di un contratto di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'immobile sito in Milano, Via Giovanni Calvino, 11, ai sensi dell'art. 14.3, punto i) e punto ii) del Regolamento di gestione del Fondo. Il Comitato Tecnico ha espresso parere favorevole in merito alla vendita dell'immobile in oggetto.

Bolzano, 10 febbraio 2020

IL PRESIDENTE
(sig. Ulrich Foppa)



