

# FONDO RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 30 GIUGNO 2021

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO  
SGR 

<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</b>	<b>4</b>
<b>NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/6/2021.....</b>	<b>6</b>
<b>L’andamento del mercato immobiliare.....</b>	<b>6</b>
Lo scenario economico di riferimento .....	6
La situazione in Italia.....	9
L’andamento del mercato immobiliare .....	11
L’andamento del mercato dei fondi immobiliari .....	11
Il mercato residenziale.....	13
Il mercato degli uffici .....	14
Il mercato del retail.....	15
Il mercato della logistica .....	15
Il mercato alberghiero .....	16
<b>EmeRgenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR.....</b>	<b>17</b>
<b>Dati Descrittivi del Fondo .....</b>	<b>18</b>
Il Fondo in sintesi .....	18
L’andamento del Fondo al 30 giugno 2021.....	20
Gestione Immobiliare .....	21
Operazioni di dismissione .....	29
Gestione finanziaria .....	29
Contenziosi.....	30
<b>ALTRE NOTIZIE.....</b>	<b>31</b>
Leva finanziaria .....	31
Governance della SGR.....	31
Assemblea dei Partecipanti.....	32
Comitato Tecnico Consultivo .....	32
Situazione dei crediti al 30 giugno 2021 .....	33

Regime Fiscale.....	33
Imposta di Bollo .....	35
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”).....	35
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR) .....	36
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	36
Indipendenza degli Esperti Indipendenti .....	37
<b>commento ai principali dati relativi al 30 giugno 2021.....</b>	<b>37</b>
<b>Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 GIUGNO 2021 .....</b>	<b>38</b>
<b>Attività di gestione e linee strategiche future .....</b>	<b>39</b>
<b>ALLEGATI .....</b>	<b>40</b>
<b>Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente.....</b>	<b>40</b>
<b>Relazione descrittiva delle attività svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA.....</b>	<b>57</b>

Imposta di bollo assolta in modo virtuale. Autorizzazione Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale II di Milano n. 203384/2012 del 27.06.2012

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/21		Situazione al 31/12/20	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>87.620.000</b>	<b>95,00%</b>	<b>88.760.000</b>	<b>95,50%</b>
B1. Immobili dati in locazione	71.270.000	77,27%	72.260.000	77,75%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	16.350.000	17,73%	16.500.000	17,75%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>4.293.601</b>	<b>4,65%</b>	<b>2.992.302</b>	<b>3,22%</b>
F1. Liquidità disponibile	4.293.601	4,65%	2.992.302	3,22%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>326.877</b>	<b>0,35%</b>	<b>1.183.002</b>	<b>1,28%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	189.051	0,20%	285.921	0,31%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	137.826	0,15%	897.081	0,97%
	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>92.240.478</b>	<b>100%</b>	<b>92.935.304</b>	<b>100%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>69.178.097</b>	<b>96,66%</b>	<b>69.178.213</b>	<b>95,06%</b>
H1.	Finanziamenti ipotecari	69.178.097	96,66%	69.178.097	95,06%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	116	0,00%
<b>I.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
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%
<b>L.</b>	<b>DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>2.392.225</b>	<b>3,34%</b>	<b>3.598.141</b>	<b>4,94%</b>
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2.	Debiti di imposta	16.066	0,02%	11.589	0,02%
M3.	Ratei e risconti passivi	130.043	0,18%	127.514	0,18%
M4.	Altre	2.246.116	3,14%	3.459.038	4,74%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>71.570.322</b>	<b>100%</b>	<b>72.776.354</b>	<b>100%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE</b>		<b>20.670.156</b>		<b>20.158.950</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A</b>			<b>4.800</b>		
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A</b>			<b>2.583,770</b>		
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B</b>			<b>320</b>		
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B</b>			<b>25.837,695</b>		
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A</b>			<b>0</b>		
<b>NAV DEL FONDO</b>			<b>20.670.156</b>		
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>			<b>5.120</b>		
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>			<b>4.037</b>		
<b>DI CUI:</b>			<b>Totale</b>		<b>Pro-quota</b>
<b>NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"</b>			<b>12.402.093,60</b>		<b>2.583,770</b>
<b>NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"</b>			<b>8.268.062,40</b>		<b>25.837,695</b>

---

**L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE**

---

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

Le prospettive di medio termine dell'economia globale hanno continuato a registrare miglioramenti anche nella prima metà del 2021, grazie al forte sostegno delle politiche monetarie e fiscali unitamente soprattutto alle campagne di vaccinazione, che procedono su vasta scala anche se con andamenti ancora notevolmente diffusi tra le diverse aree: più rapidamente negli Stati Uniti e nel Regno Unito, con maggiore lentezza nell'Unione europea, in forte ritardo nei paesi emergenti. Tuttavia, nei primi mesi dell'anno, la diffusione di varianti del virus ha causato un aumento dei contagi che mantiene elevata l'incertezza sugli sviluppi di breve periodo.

Nel primo trimestre del 2021, l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto, esclusa l'area dell'euro, è rimasto al di sopra della media di lungo periodo.

Il miglioramento del quadro globale e l'approvazione dello stimolo di bilancio hanno determinato negli Stati Uniti un deciso rialzo dei rendimenti a lungo termine, che si è in parte esteso agli altri paesi avanzati. Nell'area dell'euro tale aumento è stato contenuto grazie all'orientamento espansivo della politica monetaria, riconfermato dal Consiglio direttivo della BCE.

Negli Stati Uniti il Congresso ha approvato il piano predisposto dall'amministrazione Biden (*American Rescue Plan Act of 2021*), che prevede uno stimolo di bilancio per 1.900 miliardi di dollari nei prossimi 10 anni, concentrato soprattutto nel biennio 2021-22. Le attese sull'andamento dell'attività economica sono fortemente migliorate: secondo le stime dell'OCSE il piano, unito ai progressi nelle vaccinazioni, accrescerebbe il prodotto degli Stati Uniti di oltre 3 punti percentuali nell'anno in corso. L'approvazione del piano si è riflessa in un aumento delle aspettative di inflazione a medio termine; a inizio aprile quelle sull'orizzonte a 5 anni desunte dai mercati finanziari si collocavano intorno al 2,6%.

Dopo i sostenuti rialzi dei mesi precedenti, i prezzi delle materie prime sono rimasti sostanzialmente stabili dall'ultima riunione del Consiglio direttivo tenutasi a metà marzo. Con le misure di chiusura reintrodotte in Europa che gravano sulle prospettive della domanda a breve termine e le recenti varianti del coronavirus che creano nuove incertezze, i prezzi del petrolio e dei beni non energetici sono rimasti sostanzialmente stabili dalla metà di marzo. Poiché tuttavia le prospettive della domanda per il 2021 restano vivaci, è cresciuta la pressione sull'OPEC affinché questa adegui i propri obiettivi di produzione e immetta un maggior numero di barili sui mercati. L'organizzazione ha risposto all'inizio di aprile annunciando aumenti dell'offerta nei prossimi mesi, anche a mezzo della graduale revoca dei tagli volontari alla produzione pari a un milione di barili al giorno da parte dell'Arabia Saudita.

Nell'area euro l'inflazione sui dodici mesi è salita all'1,3% a marzo 2021, dallo 0,9% di febbraio, per effetto di un forte aumento dell'inflazione dei beni energetici che ha riflesso sia un vigoroso effetto base al rialzo sia un incremento sul mese precedente. Tale aumento ha più che compensato la diminuzione dell'inflazione relativa ai beni alimentari e di quella misurato sullo IAPC al netto dei beni energetici e alimentari.

Nelle proiezioni per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE a marzo 2021 la componente energetica dell'inflazione ha avuto un ruolo dominante nell'aumento temporaneo dell'inflazione misurata sullo IAPC previsto per il 2021 e nella sua riduzione agli inizi del 2022. Gran parte di tale ruolo può già essere misurato quantitativamente tenendo in considerazione gli effetti base, l'impatto delle imposte una tantum, il pacchetto di misure legate al clima adottate in Germania e le attuali quotazioni dei future sui prezzi del petrolio.

Nel Regno Unito l'economia mostra segnali di una moderata ripresa nonostante le rigide misure di chiusura. A febbraio il PIL mensile è cresciuto, suggerendo che famiglie e imprese si sono adattate meglio alle restrizioni imposte per far fronte al COVID-19 rispetto ai precedenti periodi di chiusura. A fronte dei rapidi progressi compiuti nella campagna vaccinale,

---

<sup>1</sup> Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.2, aprile 2020; BCE: "Bollettino Economico" n.4/2020; Eurostat: "GDP and employment flash estimates for the first quarter of 2020"; Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Marzo 2020".

che hanno permesso una graduale revoca delle restrizioni alla mobilità, si sono registrati miglioramenti nelle indagini presso le imprese, nella fiducia dei consumatori e negli indicatori relativi alla mobilità, anche prima della riapertura, il 12 aprile, degli esercizi di vendita al dettaglio di beni non essenziali e delle strutture ricettive.

Nel primo trimestre del 2021 il PIL della Cina in termini reali è cresciuto del 18,3 per cento sul periodo corrispondente. Tale straordinaria crescita è in gran parte dovuta a effetti base, ma conferma la solida ripresa economica seguita alla pandemia di COVID-19. Applicando una misura approssimativa per filtrare gli effetti base si ottiene un tasso di crescita annualizzato implicito pari a oltre il 5 per cento tra il primo trimestre del 2019 e il primo trimestre del 2021, prossimo alla tendenza registrata prima della pandemia. Per quanto riguarda la composizione settoriale, grazie a una forte domanda di esportazioni, la dinamica del settore secondario ha superato quella del resto dell'economia, mentre i dati relativi alle vendite al dettaglio a marzo, pubblicati contestualmente a quelli relativi al PIL, indicano un rafforzamento della ripresa dei consumi.

In Giappone l'attività economica continua a mostrare una buona tenuta malgrado le crescenti limitazioni all'offerta. I dati disponibili indicano che la seconda dichiarazione relativa allo stato di emergenza ha frenato la mobilità e l'attività al volgere dell'anno, in particolare nel settore dei servizi.

Dopo aver toccato livelli minimi all'inizio del 2021, sembra che l'attività economica si stia progressivamente rafforzando, anche grazie alla tenuta relativamente buona nel settore manifatturiero. Dal lato estero, la ripresa delle esportazioni reali di beni è rimasta sostanzialmente stabile all'inizio dell'anno, favorita dalla resilienza delle esportazioni di beni tecnologici. La dinamica delle importazioni in termini reali è cresciuta a un ritmo piuttosto sostenuto, probabilmente per effetto di una solida ripresa della domanda interna.

La ripresa negli Stati Uniti sta accelerando in un contesto caratterizzato dal ritmo sostenuto delle vaccinazioni e da ingenti stimoli fiscali. Nel primo trimestre del 2021 è proseguita una robusta ripresa dopo la forte crescita del 4,3 per cento sul trimestre precedente in ragione d'anno osservata nel quarto trimestre del 2020. L'accelerazione della campagna vaccinale, il sostegno offerto dalla politica monetaria e di bilancio nonché la progressiva riapertura dell'economia hanno complessivamente sorretto l'attività. L'indice economico settimanale della Federal Reserve Bank of New York, che tiene conto della crescita del PIL per mezzo di indicatori ad alta frequenza, mostra una notevole accelerazione dello slancio della crescita dall'inizio di marzo. In particolare, il reddito disponibile e la spesa per consumi sono notevolmente aumentati a gennaio, favoriti dagli stimoli pubblici a tantum erogati attraverso il pacchetto di sostegno fiscale approvato a dicembre 2020, per poi registrare un rallentamento a febbraio. Si prevede che i fondi aggiuntivi messi a disposizione dalla metà di marzo quali misure di stimolo nell'ambito del piano di salvataggio American Rescue Plan sosterranno ulteriormente i consumi nei prossimi mesi.

I prezzi del petrolio sono risaliti, riflettendo le migliori prospettive di crescita globale. Dal lato dell'offerta, le quotazioni sono state sostenute sia dal calo della produzione degli Stati Uniti, a causa del clima eccezionalmente rigido, sia da una ripresa inferiore alle attese della produzione dei paesi OPEC. I contratti futures indicano prezzi in lieve calo nel medio termine.

La Riserva federale, la Banca del Giappone e la Banca d'Inghilterra hanno confermato l'orientamento espansivo delle rispettive politiche monetarie. Le aspettative sui tassi di interesse nel breve termine sono rimaste pressoché stabili e non sono attesi rialzi entro la fine dell'anno nelle principali economie avanzate. In Cina la banca centrale ha lasciato inalterati i tassi di riferimento adottando, tuttavia, dall'inizio dell'anno in corso, un orientamento più restrittivo che si è tradotto in un significativo rallentamento del finanziamento erogato dall'economia.

A febbraio 2021 la crescita della moneta è stata robusta, sospinta dall'espansione interna del credito, soprattutto attraverso gli acquisti di attività da parte dell'Eurosistema. Mentre la crescita del credito alle imprese è rimasta sostanzialmente invariata da giugno 2020, i flussi indicano una moderazione della dinamica dei prestiti negli ultimi mesi a causa del calo della domanda di questi ultimi, mentre sono anche emersi alcuni segnali di irrigidimento dell'offerta del credito.

L'indagine sul credito bancario nell'area euro per il primo trimestre del 2021 segnala un moderato irrigidimento dei criteri per la concessione del credito alle imprese, che segue un inasprimento più significativo registrato nei due trimestri precedenti. I tassi sui prestiti bancari hanno continuato a oscillare a livelli prossimi ai minimi storici.

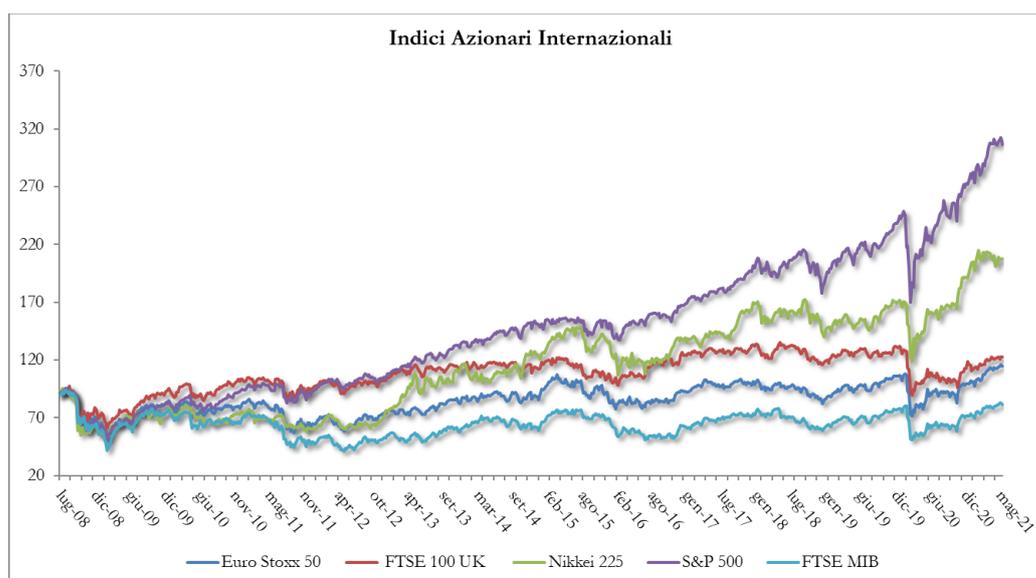
Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di riconfermare l'orientamento molto accomodante di politica monetaria. In primo luogo, ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE.

In secondo luogo, il Consiglio direttivo proseguirà gli acquisti nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*pandemic emergency purchase programme*, PPEE), con una dotazione finanziaria complessiva di 1.850 miliardi di euro, almeno sino alla fine di marzo 2022 e, in ogni caso, finché il Consiglio non riterrà conclusa la fase critica legata al coronavirus. Tale prolungamento consente una presenza costante sul mercato, con un conseguente sostegno all'attività economica congruo con il protrarsi della pandemia Covid-19. Il consiglio direttivo ha altresì esteso sino a fine 2023 il periodo di tempo entro il quale reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza.

Gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività ("PAA") proseguiranno a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro e si protrarranno finché necessario a rafforzare l'impatto di accomodamento dei tassi di riferimento.

L'insieme delle misure adottate ha l'obiettivo di sostenere le condizioni di liquidità e di crescita economica, riportare l'inflazione verso valori coerenti con la stabilità dei prezzi nel medio termine e fornire supporto all'attività economica sostenendo il flusso di credito ai diversi settori. Tali misure potrebbero contribuire ad aumentare le aspettative di medio-lungo periodo, fermo restando l'elevato grado di incertezza legato alla dinamica della pandemia e alla tempistica di distribuzione e somministrazione dei vaccini.

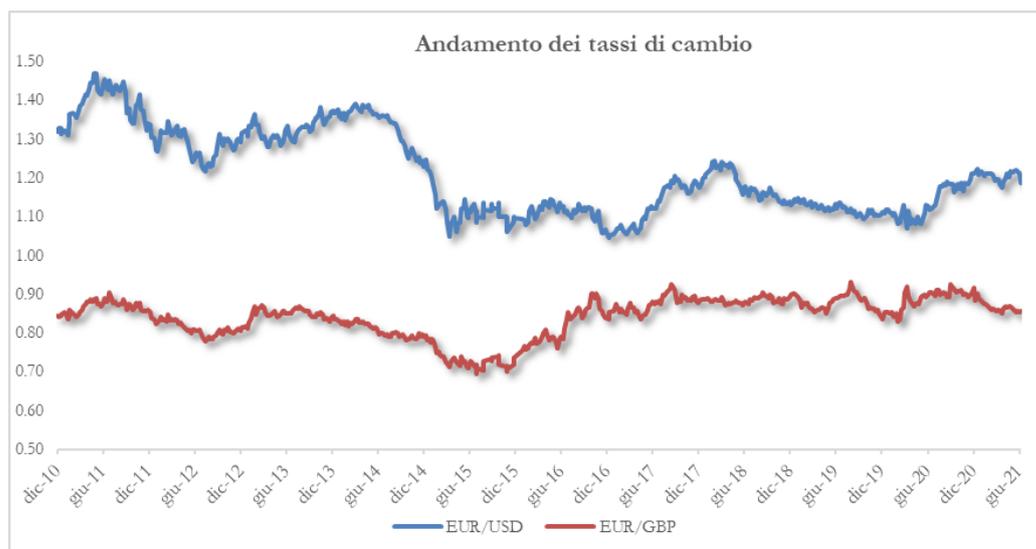
Nonostante le notizie negative relative alle nuove varianti pandemiche provenienti da diversi paesi dell'area dell'euro, gli indici dei mercati azionari delle Società non finanziarie (SNF) sono cresciuti del 3,8%, attestandosi su livelli lievemente superiori a quelli antecedenti la pandemia. I titoli azionari statunitensi hanno registrato più volte nuovi massimi storici a partire dalla metà del 2020 e hanno continuato a crescere anche nella prima metà del 2021 sospinti dall'approvazione dello stimolo di bilancio dell'amministrazione Biden, che ha portato aspettative ancor più favorevoli circa la prospettiva di crescita. Anche nell'area dell'euro si è registrata una crescita, anche se più contenuta, in virtù della riconferma della politica monetaria espansionistica da parte del consiglio direttivo della BCE.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Il differenziale sul rendimento ponderato per il PIL dei titoli di stato decennali dell'area dell'euro è aumentato di 3 punti base, attestandosi a 0,08 punti percentuali, rimanendo ancora al di sotto del livello pre-pandemia di febbraio 2020. In generale, tutti i differenziali dell'area dell'euro hanno registrato un lieve calo nelle settimane immediatamente successive alla riunione del Consiglio direttivo di marzo, prima di aumentare nuovamente verso la fine del periodo di riferimento.

Dalla metà di gennaio l'euro si è deprezzato di circa il 3% nei confronti del dollaro (dati BCE), in concomitanza con l'approvazione dello stimolo di bilancio degli Stati Uniti. In prospettiva prevalgono segnali di un rafforzamento dell'euro, con prevalenza di posizioni lunghe sull'euro da parte degli operatori non commerciali. In termini effettivi nominali l'euro si è svalutato di circa l'1%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

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

Nel primo trimestre 2021, l'economia italiana ha segnato un marginale miglioramento (+0,1% rispetto al trimestre precedente) a sintesi di un contributo positivo delle scorte (+0,8 punti percentuali) che hanno compensato l'apporto negativo della domanda interna al netto delle scorte (-0,01 punti percentuali) e della domanda estera netta (-0,6 punti percentuali). Quest'ultimo è dovuto a un miglioramento congiunturale delle importazioni (+2,3%) cui si è associata una marginale riduzione delle esportazioni (-0,1%), ancora influenzate dalla caduta dei servizi, che includono le spese legate al turismo.

Le informazioni sul fatturato dei servizi per il primo trimestre hanno evidenziato la caduta congiunturale delle attività di alloggio e ristorazione (-15,9%) mentre il settore dei trasporti ha mostrato un miglioramento sia per la componente marittima (+8,1%) sia per quella aerea (+5,4%).

Nel quarto trimestre del 2020 il PIL è diminuito del 1,9% sul periodo precedente, dopo il forte rialzo nel corso dell'estate. Il calo del PIL, dovuto alla nuova ondata del Covid-19, è stato tuttavia meno accentuato di quanto atteso grazie alla tenuta degli investimenti.

Secondo gli indicatori disponibili, durante la seconda ondata pandemica, il carattere delle restrizioni è stato più mirato e si è tradotto in una riduzione della mobilità che, per quanto significativa, è stata più contenuta di quella osservata nella primavera del 2020.

A marzo 2021, gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese del settore manifatturiero (Purchasing Managers' Index, PMI) sono rimasti poco sopra la soglia di espansione mentre l'indice PMI del settore dei servizi, più colpito dalla pandemia, segnala ancora prospettive deboli.

Le più recenti stime ISTAT prevedono una sostenuta crescita del PIL sia nel 2021 (+4,7%) sia nel 2022 (+4,4%).

La determinante principale di tale incremento sarà determinata dalla domanda interna al netto delle scorte (rispettivamente +4,6 e +4,5 punti percentuali) trainata dagli investimenti (+10,9% e +8,7%) e, con un'intensità minore ma significativa, dalla spesa delle famiglie e delle ISP (+3,6% e +4,7%).

La domanda estera netta è attesa contribuire marginalmente al processo di recupero, con un apporto positivo nell'anno corrente (+0,1 punti percentuali) e negativo nel 2022 (-0,1 punti percentuali) mentre le scorte fornirebbero un contributo nullo nell'orizzonte di previsione.

<sup>2</sup> Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2021-2022", dicembre 2020; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n2/2021; BCE: "Bollettino Economico" n3/2021

La fase espansiva dell'economia italiana è prevista estendersi anche al 2022 quando, verosimilmente, l'attuazione delle misure previste nel Piano nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) dovrebbe fornire uno stimolo più intenso.

L'avanzo di conto corrente ha raggiunto 58,6 miliardi di euro nel 2020 (pari al 3,5% del PIL), 1,2 miliardi in più rispetto all'anno precedente. Vi hanno contribuito l'aumento del surplus dei beni, riconducibile alla riduzione della bolletta energetica, e quello dei redditi primari. Il deficit del saldo dei servizi si è invece ampliato, riflettendo la contrazione dell'avanzo della bilancia turistica (a 7,8 miliardi, da 17,2 nel 2019).

La posizione netta sull'estero dell'Italia era creditoria per 30,4 miliardi di euro alla fine del 2020 (l'1,8% del PIL), in aumento di 15,3 miliardi rispetto alla fine di settembre. L'incremento è dovuto al surplus di conto corrente.

I dati relativi al primo trimestre del 2021 hanno evidenziato segnali positivi dal lato del commercio di beni mentre dal lato dei servizi sono giunti ancora segnali di debolezza legati al persistere delle difficoltà del movimento turistico. Sia le esportazioni di beni sia le importazioni hanno mostrato una dinamica positiva, e sono risultate in aumento rispetto al trimestre precedente (rispettivamente +1,2% e +2,1%).

La decisa ripresa del commercio internazionale è attesa sostenere l'evoluzione delle vendite all'estero. Il volume di esportazioni di beni e servizi è previsto crescere nel 2021 (+9,6%) e nel 2022 (+7,9%). Nel biennio di previsione l'aumento delle importazioni si manterrà intenso (+10,4% e +9,0%), trainato dall'espansione della domanda interna e in particolare degli investimenti.

Il primo trimestre 2021 è stato caratterizzato da un miglioramento congiunturale dei principali indicatori del mercato del lavoro che riflettono l'eterogeneità della ripresa tra i fattori produttivi. Le ore lavorate hanno evidenziato un analogo andamento sebbene la variazione per il totale dell'economia abbia manifestato un lieve calo (-0,2%) a sintesi di una riduzione nei servizi (-1,4%) e di aumenti nelle costruzioni (+7,2%), nell'agricoltura (+2,8%) e nella manifattura (+0,9%). I dati di aprile hanno evidenziato un contenuto aumento degli occupati (+0,1%) che rafforza i segnali positivi emersi a partire da febbraio. Si è accentuato anche il processo di ricomposizione tra inattivi (-1,0%) e persone in cerca di lavoro (+3,4% rispetto a marzo). Il tasso di disoccupazione è salito al 10,7%. La fase di recupero dell'occupazione è attesa estendersi anche nei prossimi mesi.

Nei prossimi mesi dovrebbe proseguire l'aumento delle ore lavorate e delle unità di lavoro (ULA), che si muoverebbero in sintonia con la dinamica della produzione. Anche il numero delle persone in cerca di lavoro, tuttavia, è previsto crescere, influenzato dal progressivo attenuarsi delle misure di sostegno pubbliche.

Nel 2021 si attende una crescita delle ULA (+4,5%) che proseguirà anche nel 2022 (+4,1%). Il tasso di disoccupazione aumenterà nel corso dell'anno (9,8%) per poi ridursi nel 2022 (9,6%).

---

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

La durata del rallentamento economico derivante dal protrarsi della pandemia Covid-19 e, in particolare, della seconda ondata, ha impattato nuovamente sulle prospettive di fiducia dei mercati, tra cui anche quello immobiliare. Dopo la ripresa registrata nei mesi estivi dovuta alla riapertura delle attività commerciali e all'alleggerimento delle misure contenitive, si è assistito a una nuova diminuzione della domanda di acquisto e investimento, che si è tradotta in una contrazione dell'attività transattiva del settore immobiliare. La recrudescenza dei contagi in autunno ha riportato un clima di incertezza nei mercati, che, seppur meno intenso rispetto al periodo primaverile, ha indotto gli operatori a optare per scelte di investimento più conservative puntando alla conservazione di liquidità e accumulo di ricchezza per proteggersi da ulteriori nuovi eventuali contraccolpi economici.

Anche il primo trimestre del 2021 ha subito gli impatti legati all'incertezza del momento, con un volume investito pari a 1,3 miliardi di euro, dato in calo del 17% rispetto allo stesso trimestre del 2020.

Gli investimenti immobiliari nel primo trimestre del 2021 hanno registrato un volume totale pari a 1,3 miliardi di euro, in calo rispetto ai 1,6 miliardi di euro dello stesso periodo nell'anno passato. Il volume maggiore di investimenti, in termini geografici, si è realizzato nel Nord Italia, che rappresenta più due terzi del totale. Seguono il centro con circa il 7% mentre in questo primo trimestre non si sono rilevati investimenti nel Sud Italia; il restante 16% risulta composto da portafogli sparsi sul territorio nazionale.

Nello specifico, il volume d'investimenti registrati nella provincia di Milano rappresenta il 31% del totale nazionale mentre la provincia di Roma rappresenta il 5% del totale.

A livello assoluto, nella provincia di Milano il volume è stato di circa 407 milioni di euro, segue la provincia di Venezia con un volume di circa 130 milioni di euro (frutto di una rilevante transazione nel settore alberghiero). Nella provincia di Roma e Torino il volume degli investimenti è stato pari a poco più di 70 milioni di euro.

Il nord Italia si conferma anche leader per numero di asset transati (74%), seguito dal Centro (18%) mentre il restante 8% risulta non attribuibile a una singola area.

La quota maggiore degli investimenti è rappresentata dall'asset class corrispondente al comparto uffici, dove si sono registrati investimenti per circa 320 milioni di euro (24%) e dal comparto ad uso logistico con 220 milioni (17%). Seguono, gli investimenti di immobili ad uso misto o portafogli misti, con il 16% del totale per un volume di 215 milioni di euro e il comparto alberghiero con l'11% del totale per un volume pari a 141 milioni di euro. Successivamente, vi sono gli investimenti del settore retail con circa 80 milioni di euro (6%) e gli investimenti sul comparto sanitario/assistenziale che hanno pesato il 2%, con 25 milioni di euro.

Infine, anche gli immobili ad altro uso hanno rappresentato una quota sostanziosa a seguito di investimenti in terreni, data center e senior housing.

---

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

Nonostante la minaccia della pandemia in atto e il conseguente rallentamento dell'economia mondiale, i fondi immobiliari hanno continuato ad attrarre capitale. Il 2020 ha visto crescere il patrimonio dei fondi immobiliari europei, la dimensione media del patrimonio dei fondi immobiliari europei arriva a 425 milioni (+6,7% rispetto al 2019). Il NAV totale a livello europeo è pari a 759,505 miliardi di euro (+3,68% rispetto allo scorso anno), con un totale di 1.787 fondi attivi (50 unità in meno rispetto al 2019).

Il peso dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre 11%. Secondo i dati delle relazioni semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Net Asset Value ("NAV") a fine 2020 ha raggiunto 87,6 miliardi di euro, con un incremento del 7,6% rispetto all'anno precedente.

La raccolta di capitale ha toccato i 7 miliardi di euro sull'anno e i 30 miliardi sul quinquennio.

---

<sup>3</sup> Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2021", settembre 2020; Gabetti: "Investment overview", Q1 2021;

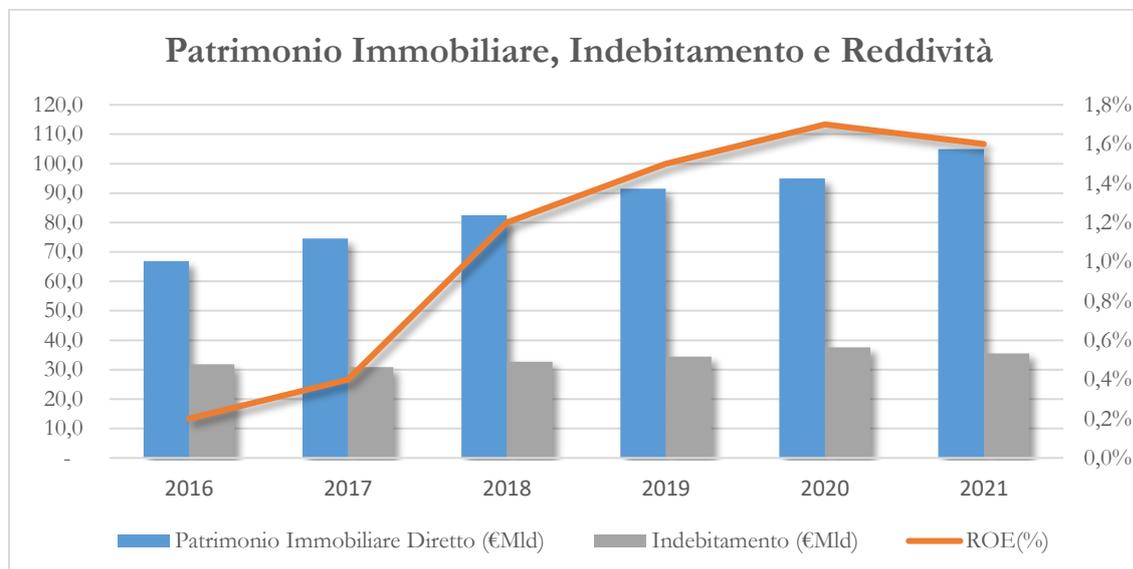
<sup>4</sup> Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – rapporto fondi 2021"

La crescita ha riguardato i fondi riservati indirizzati a investitori professionali ed è stata sostenuta da quelli italiani. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 535 fondi attivi ha superato quota 100 miliardi di euro, con un incremento del 9,5% sul 2019.

Le previsioni per il 2021 sono per un incremento del NAV del 6% e del patrimonio di circa il 5%.

L'indebitamento del sistema fondi è pari a 38,5 miliardi di euro con un'incidenza di poco superiore al 38% sul patrimonio.

Il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è stabile all'1,6%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Nel 2020, l'asset allocation globale registrata è risultato sostanzialmente stabile: in crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici mentre rallenta il retail poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire.

Le prospettive per il 2021, nonostante le difficoltà del periodo, sono di un cauto ottimismo, con un incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media delle variazioni del valore unitario delle quote al 31 dicembre 2020 da NAV risulta in calo del 4,8% rispetto a dicembre 2019. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari retail quotati italiani.

Si sottolinea che, rispetto alla precedente Relazione, il fondo Polis non è più presente nell'elenco in quanto in liquidazione.

Nome Fondo	NAV al 31/12/2020	NAV al 31/12/2019	Var. %	Valore di borsa al 31/12/2020	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.546,60	1.866,41	(17,1%)	745,00	(51,8%)
Amundi Italia	1.054,14	1.376,61	(23,4%)	554,10	(47,4%)
Atlantic 1	438,02	432,19	1,3%	185,84	(57,6%)
Immobiliare Dinamico	119,37	132,96	(10,2%)	56,79	(52,4%)
Immobiliarium 2001	1.915,83	2.031,81	(5,7%)	1.230,00	(35,8%)
Opportunità Italia	2.367,76	2.579,75	(8,2%)	907,00	(61,7%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.937	3.230,27	21,9%	2.225,00	(43,5%)
Socrate	468,38	476,14	(1,6%)	171,00	(63,5%)
Valore Immobiliare Globale	616,92	693,78	(11,08%)	410,55	(33,5%)
<b>Media</b>			<b>(6%)</b>		<b>(49,7%)</b>

Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2020

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

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un incremento nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: durante i primi 3 mesi del 2021 sono state realizzate 162.258 transazioni residenziali, ovvero il 38,6% in più rispetto allo stesso periodo del 2020 e un 17% in più rispetto al primo semestre del 2019. Se il terzo e il quarto trimestre del 2020 avevano visto una progressiva ripresa delle transazioni, dopo il periodo di lockdown, il primo trimestre del 2021 ha segnato un deciso rimbalzo delle compravendite. A crescere, soprattutto, sono stati i non capoluoghi seguiti poi anche dai capoluoghi e dalle grandi città che hanno comunque mostrato performance positive.

Il mercato residenziale post *lockdown* ha visto riprendere le attività grazie anche all'implementazione di nuove modalità, che suggeriscono possibili cambiamenti delle modalità operative anche nel periodo post pandemia.

Tutte le macroaree considerate su scala nazionale hanno registrato variazioni positive nei primi 3 trimestri del 2021: +39,8% per il Nord, +36,1% per il Centro e +38,3% per il Sud; in aumento sia i capoluoghi (+29,8%) che i non capoluoghi (+43,3%).

Per quanto attiene all'ambito creditizio, secondo i dati di Banca d'Italia, in controtendenza rispetto alla tendenza negativa del mercato residenziale, l'erogazione di finanziamenti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato del 5% nel 2020 ed ha raggiunto il livello di 51 miliardi di euro.

Nel mese di febbraio 2021, il tasso d'interesse medio per l'acquisto di un'abitazione è stato pari all'1,3% e il tasso Euribor a 3 mesi ha registrato un nuovo record al ribasso.

Il primo trimestre del 2021 ha confermato l'elevato interesse per il settore residenziale: sia gli operatori nazionali sia quelli internazionali hanno intenzione di investire nel mercato italiano, soprattutto nel nord del Paese.

In particolare, il numero delle transazioni del mercato di Milano nel primo trimestre del 2021 risulta superiore di circa il 14,4% rispetto all'anno passato, con 711 transazioni in più. Mentre, per quanto riguarda il mercato immobiliare di Roma si sono registrate, nel primo trimestre del 2021, 8,673 transazioni che segnano un incremento del 28,6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

<sup>5</sup> Fonti: Gabetti: "Report residenziale Q1 2021"; Immobiliare.it; JLL: "Residential snapshot Q1 2021"

Il clima di incertezza portato sul mercato dalla pandemia Covid-19 ha costretto gli operatori a rivedere le scelte di investimento. Tuttavia, il mercato immobiliare direzionale si conferma dinamico, con un volume di transazioni di circa 320 milioni di euro che contribuiscono per il 29% agli investimenti totali.

Milano si conferma leader del mercato, con 6 transazioni corrispondenti al 76% degli investimenti totali nel comparto direzionale. Il volume degli investimenti a Milano ha registrato un aumento del 47% rispetto al primo trimestre del 2020.

Il mercato di Milano ha chiuso i primi 3 mesi del 2021 con un assorbimento di 70.100 mq, un calo del 66% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno determinato dagli effetti del periodo di lockdown. In termini di superficie locata, i mercati più attivi sono stati il CBD, con il 32% della superficie totale, seguito da Porta Nuova Business District con il 22%.

Durante il terzo trimestre del 2021, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali, dato stabile rispetto alle rilevazioni del periodo precedente, a 430 €/mq/anno per le zone del semicentro e a 220 €/mq/anno per gli uffici nell'hinterland. I rendimenti da locazione lordi *prime* risultano in leggero calo rispetto al trimestre precedente, con un *prime yield* del 4,25% in zona CBD-Centro e 6,0% per il semicentro.

La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si è registrata sia in centro sia in periferia (in entrambe le zone il 21,7%); segue il CBD con il 18,3%, mentre il *vacancy rate* si attesta intorno al 2,2% in diminuzione rispetto all'anno precedente.

A Roma nel Q1 2021 l'assorbimento è stato pari a 26.300 mq. La zona del CBD risulta essere la macroarea di preferenza con il 35,6% dell'assorbimento totale, seguito dalla zona EUR con il 29,1%.

I *prime rent* si mantengono sostanzialmente stabili rispetto al 2020. Il canone di locazione medio nel CBD-Centro è di 440 €/mq/anno e di 350 €/mq/anno nell'EUR Core. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono del 4,75% in zona CBD-Centro e 6,5% per il Semicentro e zona EUR.

La quota maggiore di contratti perfezionati per gli immobili ad uso ufficio si colloca in zona del CBD (33,3%) che guida anche in termini di superficie con il 35,6% seguita dal centro, che registra il 23,8% dei contratti e il 29,1% del totale della superficie locata.

---

<sup>6</sup> Fonti: JLL: "Office snapshot Q1 2021"; Gabetti: "Office market overview Milano e Roma Q1 2021" CBRE: "Outlook 2021 Italy"

---

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

Il settore retail è stato uno dei più colpiti nel 2020 a causa delle chiusure forzate dei negozi e delle misure di contenimento adottate nei principali paesi europei per frenare la pandemia da Covid-19.

Tuttavia, soprattutto nei periodi festivi, i rivenditori essenziali, quali ad esempio i supermercati, hanno riportato risultati positivi grazie alla spesa extra dei consumatori settore alimentare.

In Italia, nel 2020, c'è stato un calo del 5% delle vendite al dettaglio ma le previsioni stimano che le vendite dovrebbero subire un incremento nel 2021 per poi tornare gradualmente al livello pre-Covid nel 2022.

Le vendite dei centri commerciali italiani sono diminuite nel mese di gennaio 2021 del 44% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: la ristorazione è stato il segmento più colpito (- 67%), seguito dall'abbigliamento (- 52%) e dai servizi (-40%).

Il primo trimestre del 2021 si chiude con un volume di investimento retail di 80 milioni di euro, dato inferiore del 90% allo stesso periodo dell'anno precedente.

In questo contesto, gli affitti di centri commerciali, magazzini retail e high street sono rimasti stabili rispetto al trimestre precedente.

Ciò nonostante, nel periodo in questione, l'attività di sviluppo di centri commerciali italiani ha registrato due ampliamenti di centri esistenti situati in Piemonte e Toscana, per un totale di circa 6.000mq.

I volumi d'investimento nel comparto retail, secondo le stime attese per il periodo 2021-2022, si concentreranno prevalentemente nel segmento dei retail park (43% del totale), dei centri commerciali (41% del totale), seguito da centri outlet (7%).

---

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

Nel primo trimestre del 2021, i volumi del settore della logistica hanno raggiunto circa 320 milioni di euro, registrando un significativo incremento (+39%) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

I volumi di investimento nel comparto della logistica hanno confermato, nel Q1, un trend positivo rispetto all'anno precedente con 620.000 mq di spazi affittati, un dato record del primo trimestre che è quasi raddoppiato sia rispetto allo stesso trimestre del 2020 (+83%) sia rispetto alla media degli ultimi 10 anni.

Il perdurare dell'emergenza sanitaria continua a sostenere la crescita delle vendite online, alimentando di conseguenza la necessità di spazio dei diversi player del settore *e-commerce*.

Il numero degli investimenti conferma l'andamento positivo del mercato della logistica, contando 49 transazioni, il numero più alto mai registrato. Quasi la metà di queste ultime hanno avuto ad oggetto beni di dimensione inferiore ai 10.000mq mentre non si sono registrate grandi operazioni per dimensioni superiori ai 50.000mq. La metà dei mq assorbiti ha riguardato asset esistenti mentre le operazioni *build to suit* hanno interessato circa il 35% dell'assorbimento trimestrale.

Le prospettive per il 2021 sono positive e la pipeline solida: l'attrattività di questa asset class continuerà a richiamare capitale esteri e nuovi investitori, esercitando nuove pressioni al ribasso su prime yield.

Inoltre, la pipeline degli sviluppi, che nel 2020 hanno rappresentato il 21% del totale dei completamenti, continua a rimanere sostenuta, con molti progetti che vedranno conclusione nel 2021.

L'area milanese si conferma ancora una volta la destinazione preferita, attirando oltre il 70% del take-up totale del trimestre.

I *prime rent* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente in tutti i principali mercati. Secondo gli ultimi dati disponibili, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici si attesta 57 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di per quello di Milano. Il *prime net yield* nel Q1 per il mercato di Milano, Roma e Bologna risulta inferiore di 25 punti basi rispetto al primo trimestre dell'anno precedente mentre risulta stabile nella regione veneta e nella città di Torino.

---

<sup>8</sup> Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q1 2021"; CBRE: "Outlook 2021 Italy"

<sup>8</sup> Fonti: CBRE: "Outlook 2021 Italy"; JLL: "Logistic snapshot Q1 2021"

Nel 2020 il volume degli investimenti nel settore alberghiero italiano ha registrato un forte rallentamento rispetto ai risultati del 2019, raggiungendo la quota di un miliardo di euro, in calo del 70% sull'anno precedente. Tale risultato è riconducibile prevalentemente al profondo clima di incertezza provocato dalla Pandemia, ma in pare anche all'eccezionale concentrazione di grandi *portfolio deal* osservato nel 2019.

In attesa di una stabilizzazione dei fondamentali dell'industria alberghiera, il mercato immobiliare ricettivo guarda al medio-lungo termine: se da un lato prevale un approccio *wait-and-see* nei confronti dell'acquisto di immobili esistenti, dall'altro si osserva un robusto interesse nei confronti delle attività di sviluppo e conversione.

In generale, il 2021 si prospetta come un anno ancora lontano dai risultati raggiunti nel 2019, ma probabilmente gli investitori non rinunceranno all'occasione di creare valore attraverso conversioni e sviluppi in questa fase di attesa.

Tra le principali transazioni avvenute nel corso del primo trimestre del 2021 si segnalano: il Baglioni Hotel Luna, a Venezia, venduto per 100 milioni di euro, l'Hotel Tornabuoni, a Firenze, venduto per 10 milioni di euro ed infine Ex Hotel Royal di Spotorno, a Spotorno, venduto per 3,95 milioni di euro.

La conclusione di transazioni di tale entità conferma, nonostante il momento storico senza precedenti, che l'asset class alberghiero continua a rappresentare un'area di interesse strategico nel medio e lungo termine.

Grazie alle nuove misure del governo, le strutture alberghiere che sono tornate all'operatività hanno dovuto adottare misure adeguate a garantire la sicurezza delle persone, con la conseguente riduzione dell'offerta di camere disponibili, per garantire il rispetto delle misure di distanziamento sociale, che ha comportato un'inevitabile riduzione della *occupancy* e del fatturato. Ciò nonostante, le continue misure di limitazione alla mobilità personale introdotte dai governi hanno ridotto sensibilmente il numero dei turisti stranieri, contribuendo al calo dei ricavi degli alberghi italiani.

Secondo gli ultimi dati disponibili, le limitazioni agli spostamenti sia nazionali sia a livello globale, hanno portato ad un calo di oltre il 50% del numero dei pernottamenti dei turisti in Italia. Ciò nonostante, il settore rimane comunque di forte interesse per gli investitori, vista la sua dimensione in Italia, l'elevata frammentazione e la scarsa penetrazione di marchi internazionali. Questo favorisce interventi di riposizionamento, rebranding e creazione di valore. Ci si attende, quindi, che il volume degli investimenti per il 2021 sia in crescita rispetto all'anno precedente, fortemente guidato da politiche di investimento *flight-to-quality* e *value-added*.

---

<sup>9</sup> Fonti: Federalberghi: "Datatur Trend e statistiche sull'economia del turismo"; Colliers: "Hotel snapshot post covid outlook"; CBRE: "Italian hotel market update"

A seguito della diffusione del Covid-19 e della conseguente instabilità e incertezza manifestatasi nello scenario macro-economico, il management della SGR si è prontamente attivato al fine di monitorare e gestire l'impatto del Covid - 19 sui fondi comuni di investimento gestiti dalla Società.

A partire dal mese di marzo 2020 è stato istituito un nuovo comitato interno, denominato “Comitato Crisi”, coordinato dalla Responsabile delle Funzioni di Risk Management e Valutazione dei Beni e a cui partecipano tutte le funzioni aziendali.

Il Comitato si riunisce periodicamente con l'obiettivo di analizzare e monitorare nel continuo, per ciascun fondo gestito, le problematiche causate o che potrebbero emergere dalla situazione contingente in modo da porre in essere tempestivamente, ove possibile, azioni di mitigazione.

In particolare, sono state avviate una serie di azioni di monitoraggio che hanno riguardato nello specifico gli impatti del Covid – 19 con riferimento a: (i) situazione locativa degli immobili; (ii) situazione finanziaria dei fondi gestiti; (iii) criteri e assunzioni per la valutazione degli immobili.

Con specifico riferimento alla valutazione degli asset, la SGR ha adottato presidi significativi volti a verificare l'affidabilità dei valori elaborati dall'Esperto (e.g. attività di analisi e verifica del contenuto delle perizie e reperforming dei modelli utilizzati dagli Esperti Indipendenti da parte della Funzione Valutazione Beni, in base a criteri di rischio da questa identificati) e comprendere gli eventuali impatti del Covid- 19 sulle stesse.

Come precisato dallo stesso Esperto Indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, la pandemia e le misure prese per affrontare il Covid-19 continuano ad avere effetti sulle economie e sui mercati real estate a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione alcuni mercati immobiliari hanno ripreso regolarmente le loro attività, con volumi di transazioni e altri indicatori sufficienti a permettere di formulare adeguate opinioni di valore. Pertanto, la valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2021 non è soggetta a un'effettiva “incertezza valutativa rilevante”, come definite dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global.

Sarà inoltre cura del management della SGR continuare a monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato al fine di verificare la correttezza delle assunzioni dell'Esperto.

## **RISK ASSESSMENT**

Sulla base delle attività di monitoraggio effettuate, della situazione finanziaria, delle prospettive di vendita, nonché di avvio dei progetti di sviluppo, la Funzione di Risk Management ha effettuato una valutazione del livello di rischio strettamente correlato all'impatto del Covid-19 su ciascun fondo. Nella valutazione del rischio è stato altresì considerato l'eventuale impatto del Covid - 19 sul valore di mercato degli immobili.

Con specifico riferimento al Fondo RIUE, il livello di “rischio Covid - 19” si attesta su un livello “Medio” in quanto seppur dalle analisi svolte non sono emerse criticità con particolare riferimento alla situazione locativa, si ritiene tuttavia che la situazione di emergenza legata al Covid – 19 possa comportare ritardi nella dismissione degli immobili.

Al fine di mitigare i rischi e gli impatti del Covid-19 sono state identificate delle azioni c.d. “remedies” che sono state già in parte implementate o in corso di realizzazione e che sono oggetto di monitoraggio periodico da parte della SGR.

## IL FONDO IN SINTESI

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

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

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

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

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

La durata del fondo è fissata in 15 anni a decorrere dalla data di approvazione del regolamento da parte di Banca d’Italia (28 giugno 2006), con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento del dodicesimo anno (31 dicembre 2021). Alla scadenza sarà possibile chiedere alle Autorità di Vigilanza, nell’interesse dei sottoscrittori, un differimento del termine di durata non superiore a 3 anni (*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 Yanez SPV (Unicredit SpA), 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 23 aprile 2020 è stata finalizzata la compravendita dell'immobile sito a Milano – Via Calvino per un importo pari ad Euro 10.500.000. Contestualmente è stata rimborsata una porzione di debito pari ad Euro 10.361.903.

Pagina | 20

Come riportato nei fatti successivi al 30 giugno 2021, si segnala che in data 6 luglio 2021 la società SPV Project 1906 S.r.l., ha comunicato a Castello SGR, in nome e per conto del Fondo, che in data 30 giugno 2021 Yanez SPV S.R.L., Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A. e Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. in qualità di finanziatori hanno ceduto alla SPV Project 1906 S.r.l i crediti derivanti dai rispettivi contratti di finanziamento.

<b>Il Fondo RIUE in Sintesi</b>		<b>30/06/2021</b>
Patrimonio Immobiliare	n.	8
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	87.620.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	87.620.000
Costo Storico	Euro	143.035.848
Debito Totale	Euro	69.178.097
<i>Outstanding</i>	Euro	69.178.097
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		78,95%
Loan to Cost		48,36%
NAV	Euro	20.670.156
Numero Quote Classe A	n.	4.800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	2.583,770
Valore della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	25.837,695

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 20.670.156 che accorpa un risultato positivo del periodo per Euro 511.206.

#### L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2021

Alla data del 30 giugno 2021 il Portafoglio risulta essere composto da 8 immobili per una GLA totale pari a 56.046 mq. Tali immobili sono prevalentemente ad uso direzionale (72% sul valore complessivo del portafoglio) e sono dislocati tutti in Italia, principalmente nel centro Italia (25%), e al nord Italia (75%).

## GESTIONE IMMOBILIARE

Di seguito si riportano le descrizioni degli 8 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 primo semestre 2021 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 3.070.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 4.4% da dicembre 2020 (Euro 3,21 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 6.841.786.

### **Situazione locativa:**

<b>Conduttore</b>	<b>Sup Comm. (Mq)</b>	<b>Avvio Contratto</b>	<b>Durata (anni)</b>	<b>Scadenza</b>	<b>Passing Rent</b>
Enel Italia srl	3.841	01/07/2004	12+6	30/06/2022	306.418



- *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 primo semestre 2021 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 6.300.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta diminuito del 1,56% rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 6,4 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
*CK Hutchinson Networks Italia Spa	10	01/03/1999	9+6 (+6)	28/02/2020	9.355
Vacant	7.119	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>7.129</b>				<b>9.355</b>

\*Già Wind Telecomunicazioni spa



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

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-terra costituito da 7 piani fuori terra e due piani interrati (autorimessa). Il complesso è ubicato nella zona nord-est di Milano e dista circa 150 metri dalla stazione ferroviaria “Milano Lambrate”. La vicinanza di “Città Studi” nonché la vicinanza della tangenziale est di Milano e dell'aeroporto di Milano Linate fa sì che i collegamenti con i vari mezzi di trasporto possono considerarsi ottimi. Lo stato manutentivo interno ed esterno dell'immobile è considerato discreto.

**Capex** Nel primo semestre 2021 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 22.600.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano risulta in diminuzione di circa il 1,95% da dicembre 2020 (Euro 23,1 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 Italia srl	8.080	01/07/2004	6+6 (+6)	31/08/2023	1.754.710
*CK Hutchinson Networks Italia Spa	42	01/07/2004	9+6	30/06/2019	31.354
<b>Totale</b>	<b>8.122</b>				<b>1.786.064</b>

\*Già Wind Telecomunicazioni spa



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

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-terra composto da quattro piani fuori terra ed un piano interrato. L'immobile è situato in zona semicentrale di Roma sul lungotevere. L'area ha un tessuto urbano caratterizzato da edifici a prevalente uso residenziale di alto pregio. La zona è servita dalle linee dei trasporti pubblici. Lo stato manutentivo dell'immobile è da ritenersi ottimo e le finiture di buona qualità.

**Capex** Nel primo semestre del 2021 sono proseguite le attività di progettazione per la messa in sicurezza definitiva della scarpata, i cui lavori finali sono iniziati nel mese di giugno e termineranno nel secondo semestre, l'ammontare dei lavori, comprensivo di oneri professionali, è di circa Euro 190.000.

**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 15.300.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in riduzione di circa l'1,29% da dicembre 2020 (Euro 15,5 milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 25.632.330.

**Situazione locativa**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Italia srl	4.142	01/07/2004	6+6 (+6)	30/06/2022	918.120
Enel Italia srl	351	10/12/2004	6+6(+6)	09/12/2022	54.145
Vacant	10				
<b>Totale</b>	<b>4.503</b>				<b>972.265</b>



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

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-terra costituito da due piani fuori terra ed un piano interrato. L'immobile è situato in pieno centro di Sesto San Giovanni (MI) ed è collocato nelle immediate vicinanze della zona pedonale della città lombarda. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici a prevalente uso residenziale, anche se non mancano attività terziarie. La zona è centrale ed è quindi collegata alla rete metropolitana di Milano nonché al sistema di mezzi pubblici di Sesto San Giovanni. Lo stato manutentivo dell'immobile è considerato buono così come le finiture interne per la parte ristrutturata.

**Capex** Nel primo semestre 2021 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 6.200.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in continuità rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 6,2 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 11.310.120.

**Situazione locativa**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Camera Metropolitana del Lavoro	327	01/09/2018	9+6	30/08/2027	46.754
Vacant	3.165	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>3.492</b>				<b>46.754</b>



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

**Descrizione Immobile** Fabbricato cielo-terra composto da quattro piani fuori terra e da due piani seminterrati. L'immobile è sito in pieno centro di Tivoli, ed è collocato nelle vicinanze della stazione ferroviaria. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici ad uso residenziale e terziario (scuole, uffici...). La zona è servita dai mezzi pubblici e per la vicinanza con la stazione ferroviaria di Tivoli i collegamenti possono essere considerati ottimi. Lo stato manutentivo sia interno che esterno dell'immobile è da considerarsi buono.

**Capex** Nel primo semestre 2021 si sono eseguiti i lavori propedeutici alla presentazione della Scia Antincendio, che hanno visto un impegno economico di circa Euro 60.000 comprensivi di oneri professionali.

**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 3.850.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in diminuzione del 1,28% rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 3,9 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 9.900.551.

**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	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>4.358</b>				<b>188.700</b>



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

**Descrizione Immobile** Palazzo cielo-terra costituito da un piano interrato e nove piani fuori terra per una superficie di ca. 15.331 mq ad uso terziario. L'immobile è ubicato all'interno del comparto Ferroviario e dista circa 400 m dalla stazione ferroviaria di Genova - Porta Principe. Il tessuto urbano è caratterizzato da insediamenti a tipologia residenziale. La zona usufruisce dei servizi di collegamento di superficie. Lo stato di manutenzione dell'immobile nel suo complesso è da ritenersi discreto, le finiture sono da ritenersi di sufficiente qualità.

**Capex** Nel primo semestre 2021 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

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

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 13.550.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Genova risulta in continuità rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 13,6 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 16.841.620.

**Situazione locativa** Il 29 marzo 2021 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione con Rete Ferroviaria Italiana Spa della durata di 6+6 meglio indicato di seguito:

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
*Rete Ferroviaria Italiana Spa	15.504	29/03/2021	6+6	28/03/2032	1.300.000

\*Ferrovie dello Stato Italiane spa



- *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 corso del primo semestre del 2021 sono stati eseguiti i lavori di manutenzione straordinaria per la sostituzione di una parte delle linee di distribuzione dell'acqua potabile, per un importo di Euro 73.850 comprensivi di oneri professionali.

**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 16.750.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in diminuzione del 1,18% da dicembre 2020 (Euro 20,0 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 23.127.780.

**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	1.275.000
*CK Hutchinson Networks Italia Spa	10	01/01/1999	9+6(+6)	31/12/2019	12.819
<b>Totale</b>	<b>9.097</b>				<b>1.287.819</b>

\*Già Wind Telecomunicazioni spa

## OPERAZIONI DI DISMISSIONE

Si riporta il prospetto dei cespiti disinvestiti dalla data di avvio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione:

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
MILANO - Via CALVINO 11	6.318	15/11/2018	11.900.000	10.500.000	23/04/2020	10.500.000,00	456.311	144.980	- 1.088.669

## GESTIONE FINANZIARIA

### Financing

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.

L'atto modificativo dei contratti di finanziamento prevede un piano di rimborso graduale del debito secondo le seguenti fasi:

#### **Fase 1:**

- rimborso di almeno il 20% del debito finanziario alla data del 31 luglio 2019, mediante la vendita, gestita da Castello SGR senza l'obbligo di conferimento di un mandato a vendere, di alcuni dei seguenti assets: Via Calvino – Milano, Immobile Sesto, Immobile Milano Beruto, e Immobile Pisa (di seguito "Primo rimborso");
- rimborso, con qualsiasi fonte, di almeno il 50% del debito finanziario al 30 novembre 2019 ("gate 1");
- rimborso, con qualsiasi fonte, di almeno il 70% del debito finanziario al 31 maggio 2020 ("gate 2");
- rimborso, con qualsiasi fonte, di almeno il 79% del debito finanziario al 30 novembre 2020 ("gate 3");
- rimborso, con qualsiasi fonte, di almeno il 85% del debito finanziario al 31 maggio 2021 ("gate 4");
- rimborso, con qualsiasi fonte, del 100% del debito finanziario al 31 ottobre 2021 ("gate 5").

**Fase 2:** in caso di mancato rispetto del Primo rimborso, si attiva il conferimento di un mandato a vendere del portafoglio immobiliare, alla migliore ipotesi di realizzo sul mercato, ad un broker selezionato al fine di rispettare le percentuali di rimborso e le tempistiche del gate 1, 2, 3, 4 e 5.

**Fase 3:** in caso di mancato rispetto della Fase 2 (i.e. non rispetto dei soprariportati gate), si attiva il conferimento del mandato a vendere dell'intero portafoglio immobiliare, alla migliore ipotesi di realizzo sul mercato, secondo le modalità specificate al paragrafo "Attività di gestione e linee strategiche future".

La vendita dell'asset di Milano via Calvino ed il conseguente rimborso parziale del debito di Euro 10.361.903, in data 23 aprile 2020, non hanno permesso il rispetto delle percentuali di

rimborso del debito e delle tempistiche come da Fase 1 e Fase 2. Pertanto, coerentemente con quanto previsto dall'atto modificativo dei contratti di finanziamento, le banche finanziatrici e il management della SGR hanno dato seguito alla Fase 3.

In data 6 luglio 2021 la società SPV Project 1906 S.r.l., ha comunicato a Castello SGR, in nome e per conto del Fondo, che in data 30 giugno 2021 Yanez SPV S.R.L., Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A. e Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. in qualità di finanziatori hanno ceduto alla SPV Project 1906 S.r.l. i crediti derivanti dai rispettivi contratti di finanziamento.

Si rimanda al paragrafo “Attività di gestione e linee strategiche future”, dove vengo esplicitate le attività che si stanno svolgendo.

Alla data del 30 giugno 2021, l'indebitamento in capo al Fondo presenta la seguente struttura:

<b>Banca Finanziatrice</b>	<b>Erogato Iniziale (€)</b>	<b>Importo Outstanding al 30/06/2021 (€)</b>	<b>Tasso</b>	<b>Data Scadenza</b>
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Yanez SPV)	56.700.000	38.361.839	Euribor 6m + 3,5%	31-ott-21
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Cassa di Risparmio di Bolzano)	38.040.000	17.741.933	Euribor 6m + 3,5%	31-ott-21
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.)	15.000.000	13.074.324	Euribor 6m + 3,5%	31-ott-21
<b>Totale</b>	<b>109.740.000</b>	<b>69.178.096</b>	-	-

Alla data della presente relazione, la scadenza del finanziamento con conseguente rimborso bullet è prevista per il 31 ottobre 2021.

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 4,789 secondo il “metodo degli impegni” e pari a 4,640 secondo il “metodo lordo”.

## CONTENZIOSI

### Contenziosi Passivi

Con riferimento ai rilievi 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 sono attualmente in corso. Medio tempore è stata inoltre esperita 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 – Srvizi Finanziari, alle istanze di rimborso delle somme indebitamente versate a titolo di IMU per gli anni 2015, 2016 e 2017.

Pagina | 31

## ALTRE NOTIZIE

### LEVA FINANZIARIA

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 4,58 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 4,37 secondo il "metodo lordo".

### GOVERNANCE DELLA SGR

In data 15 giugno 2020 è stata perfezionata la cessione da Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A., ITAS Holding S.r.l. e Lo.Ga-fin s.s., quali venditrici, a OCM OPFS Xb ITA Investment (Castello) S.à.r.l. (società veicolo riconducibile ad uno dei fondi di investimento gestiti da Oaktree Capital Management L.P.) di una partecipazione pari al 82,05% del capitale sociale di Castello SGR S.p.A. Tale cessione comporta un mutamento della compagine sociale di Castello SGR S.p.A. e l'acquisizione del controllo della stessa da parte del gruppo Oaktree Capital Management L.P.

In data 15 giugno 2020 l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, successivamente modificati ed integrati nella riunione dell'Assemblea dei Soci tenutasi in data 29 aprile 2021.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 7 membri, n. 2 dei quali indipendenti:

Francesco Canzonieri - Presidente

Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato

Sonia Locantore - Indipendente

Federico Ghizzoni - Indipendente

Giorgio Franceschi

Charles Peter Blackburn

Christopher Etienne De Mestre

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

Marilena Segnana – Presidente  
Stefania Meschiari - Sindaco effettivo  
Antonio Ricci - Sindaco effettivo

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:

Sonia Locantore - Presidente - Indipendente  
Federico Ghizzoni – Indipendente  
Christopher Etienne De Mestre

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 5 marzo 2021, conformemente a quanto disposto dalla Direttiva Regolamento (UE) n. 2019/2088 ("Regolamento SFDR"), è stato istituito il Comitato ESG composto da:

CFO/COO della SGR  
Responsabile Compliance della SGR  
Responsabile Risk Management della SGR  
Responsabile Area Investments della SGR

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2021 è stato istituito il Comitato Controllo e Rischi, con funzioni di monitoraggio delle funzioni di controllo della SGR e dei rischi della SGR e dei FIA gestiti, composto da:

Sonia Locantore - Presidente  
Marilena Segnana  
Responsabile Compliance della SGR  
Responsabile Risk Management della SGR

---

## 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.

---

## ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso del primo semestre del 2021 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

---

## COMITATO TECNICO CONSULTIVO

Nel corso del primo semestre del 2021 non si sono tenute riunioni del Comitato Tecnico Consultivo.

## SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2021

Cliente / Conduttore	Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 30.06.2021	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31/12/20	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2021
Totale complessivo	Totale complessivo	8.177.199,46	102.483,47	-	-	70.255,99	- 228,67	32.456,15	673.100,00	32.227,48	-	32.227,48

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 30.06.2021 (Euro 102.483) rispetto a quelli in essere al 31.12.2020 (Euro 647.494) ha segnato una riduzione .

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

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

## 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.

---

#### REGOLAMENTO (UE) N. 2019/2088 (SFDR)

Il 10 marzo 2021 avranno attuazione le norme del Regolamento (UE) 2019/2088 - Sustainable Finance Disclosure Regulation. Il quadro normativo europeo in tema di sostenibilità mira a rendere omogenee le informazioni nei confronti degli investitori circa i rischi di sostenibilità e circa la promozione dei fattori ESG - Environmental, Social, and Corporate Governance - nelle attività di investimento finanziario, ponendo a carico dei partecipanti ai mercati finanziari e dei consulenti finanziari (SGR comprese) l'obbligo di informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali.

---

#### 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.

---

#### COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 30 GIUGNO 2021

---

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 2.583,770 per le quote di classe A ed Euro 25.837,695 per le quote di classe B.

Il valore degli immobili al 30 giugno 2021 ammonta complessivamente a Euro 87.620.000, pari al 95,00% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 20.670.156, che accorpa un risultato positivo del periodo pari a Euro 511.206. In sintesi:

Voci	Importi al 30/06/2021
Totale Attività	92.240.478
Totale Passività	71.570.322
Valore Complessivo Netto iniziale	20.158.950
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	511.206
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	<b>20.670.156</b>
<b>Numero Quote in circolazione Classe A</b>	<b>4.800</b>
<b>Valore Unitario della Quota di Classe A</b>	<b>2.583,770</b>
<b>Numero Quote in circolazione Classe B</b>	<b>320</b>
<b>Valore Unitario della Quota di Classe B</b>	<b>25.837,695</b>

---

#### FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2021

---

In data 6 luglio 2021 la società SPV Project 1906 S.r.l., ha comunicato a Castello SGR, in nome e per conto del Fondo, che in data 30 giugno 2021 Yanez SPV S.R.L., Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A. e Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. in qualità di finanziatori hanno ceduto alla SPV Project 1906 S.r.l. i crediti derivanti dai rispettivi contratti di finanziamento.

Nella medesima comunicazione, SPV Project 1906 s.r.l. ha altresì richiesto a Castello SGR di redigere un nuovo business plan che preveda, *inter alia*, un'estensione di 3 anni (i.e. fino al 31 dicembre 2024) della durata del Fondo ed ha inoltre sottoposto alla SGR una prima proposta di una nuova manovra finanziaria volta ad allungare la scadenza del debito finanziario, allineandola a quella del Fondo, e ad una rimodulazione del relativo costo complessivo a carico del fondo.

Castello SGR ha valutato positivamente l'avvenuta cessione del debito bancario ad un soggetto con più ampia visione strategica del mercato e minori vincoli temporali, che, posticipando il processo di dismissione, consentano di ritardare la liquidazione degli attivi del Fondo.

Tale opportunità garantirebbe una congrua tempistica per la valorizzazione del patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo nonché permetterebbe di superare l'attuale contesto macroeconomico ancora caratterizzato dagli effetti della pandemia di Covid-19. Obiettivi che non si ritengono perseguibili attraverso il periodo di grazia, in cui il Fondo continua ad essere percepito come un soggetto che ha necessità di liquidare il proprio patrimonio, senza aver la possibilità di massimizzarne il valore.

Pertanto, sulla base di una possibile proroga della durata del Fondo, con nuova scadenza al 31 dicembre 2024, la SGR ha elaborato un nuovo "business plan" del fondo, approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 5 agosto 2021, subordinatamente all'approvazione delle proposte modifiche regolamentari, sia da parte dei competenti organi di governance del Fondo (Assemblea dei Partecipanti e Comitato Tecnico Consultivo), nonché da parte di Banca d'Italia. Tale documento è stato supportato dal parere favorevole di società di primario standing come KPMG, in merito alla sostenibilità finanziaria, e Yard-Reeas, in merito al processo di valorizzazione e di dismissione del portafoglio immobiliare; tali relazioni evidenziano possibili condizioni economiche migliorative per i sottoscrittori, rispetto alle ipotesi attuali di dismissione del portafoglio.

Di conseguenza, in data 5 agosto 2021, il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha deliberato la convocazione dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia, quotato all'adunanza che si terrà presso gli uffici dell'Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A. siti in Trento, via Adriano Olivetti, 36, il giorno 14 settembre 2021 alle ore 17:00 per deliberare sul seguente:

#### ordine del giorno

1. Proposta di modifica dell'art. 2 "Durata del Fondo", parte A) del Regolamento.
2. Proposta di modifica dell'art. 9.7 "Operazioni con parti correlate e gestione dei conflitti di interessi", parte B) del Regolamento.

3. Nomina dei membri del Comitato Tecnico Consultivo ai sensi dell'art. 14.1 "Costituzione e Composizione del Comitato Tecnico Consultivo", Parte C) del Regolamento

Per ulteriori informazioni in merito ai punti all'ordine del giorno si fa riferimento all'avviso di convocazione e alla ulteriore documentazione pubblicata sul sito internet della SGR al seguente indirizzo: <http://www.castellosgr.com/castello-sgr-fondo-riue.html>

Sempre in data 5 agosto 2021, il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha nominato il sig. Alessio Francese in sostituzione del sig. Filippo Tealdi, in qualità di membro del Comitato Tecnico Consultivo, rappresentante della SGR.

---

#### ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

---

La scadenza del Fondo è attualmente prevista per il 31 dicembre 2021, con la possibilità di attivare il periodo di grazia di tre anni per il completamento delle operazioni di smobilizzo del portafoglio.

Per ulteriori informazioni si rimanda a quanto indicato nel paragrafo precedente.

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 secondo le linee guida sopra rappresentate.

\*\*\*\*\*

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

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

In allegato alla presente Relazione è fornito l'estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia alla data del 30 giugno 2021 redatta dall'esperto indipendente Axia.RE S.p.A

Milano, 5 agosto 2021

Il Consiglio di Amministrazione



## **RELAZIONE DI STIMA**

---

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2021  
del patrimonio immobiliare appartenente  
al Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"*

## Indice

<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	3
<b>RELAZIONE DI STIMA</b> .....	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i> .....	6
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i> .....	6
<i>Definizioni</i> .....	7
<i>Dati e Materiale Utilizzato</i> .....	8
<i>Assunzioni e Limitazioni</i> .....	10
<i>Assunzioni e Limitazioni connesse con il COVID-19</i> .....	11
<i>Assunzioni speciali</i> .....	13
<i>Criteri di valutazione</i> .....	14
<i>Market Value</i> .....	15
<i>Team di progetto</i> .....	16
<i>Riservatezza dei dati</i> .....	17
<b>ALLEGATI</b> .....	18

- Allegato 1 - Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie
- Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare
- Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset
- Allegato 4 - Incarico

## ***EXECUTIVE SUMMARY***

## EXECUTIVE SUMMARY

### **Perimetro di Valutazione**

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da 8 asset, ubicati nel territorio italiano, aventi una superficie lorda complessiva pari a c.a. 123.766 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 Luglio 2021**

### **Data di Valutazione**

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2021**.

### **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:

**€ 87.620.000,00**

**(€ ottantasettemilioneiseicentoventimila/00)**

## RELAZIONE DI STIMA

## RELAZIONE DI STIMA

### *Destinatari e Scopo della Valutazione*

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxIA.RE (di seguito in breve "B.U. AxIA.RE"), in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Immobiliare riservato denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" e gestito da "CASTELLO SGR S.p.A." (di seguito in breve il "Cliente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 30/06/2021.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- Compravendita di ciascun immobile in blocco (asset by asset), nella situazione locativa indicata dal Cliente.

### *Conformità agli Standard Valutativi*

Le valutazioni sono state redatte in conformità con gli standard professionali di valutazione RICS, pubblicati dalla Royal Institution of Chartered Surveyors, comprensivi degli standard internazionali dell'International Valuation Standard Council (IVSC).

Le valutazioni sono state inoltre predisposte in osservanza delle prescrizioni delle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione dei Fondi Immobiliari. Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni e ss.mm.ii:

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58);
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli "Esperti Indipendenti" di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9;
- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;

- Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007;
- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

### **Definizioni**

Si richiamano di seguito le definizioni utilizzate nella predisposizione della presente relazione di stima:

- **Valutazione:** un'opinione sul valore di un'attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell'ambito dei termini dell'incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).
- **Immobile:** bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- **Valore di Mercato:** l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).
- **Superficie lorda (espressa in mq)** è misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle murature confinanti verso terzi.
- **Assunzione speciale:** indica "un'assunzione nella quale si presuppone che la valutazione sia basata su fatti diversi da quelli esistenti alla data di valutazione, oppure un'assunzione che non sarebbe formulata da un operatore ordinario

del mercato in una transazione alla data di valutazione. (RICS – Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).

### **Dati e Materiale Utilizzato**

La valutazione immobiliare è stata predisposta sulla base delle seguenti informazioni:

**1. Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:**

Le valutazioni effettuate da RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxIA.RE sono state predisposte sulla base della documentazione tecnica fornita dal Cliente, in occasione della presente valutazione semestrale oltre che in sede delle precedenti valutazioni senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente in occasione della presente valutazione semestrale:

- Rent roll aggiornata a Giugno 2021 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Calcolo IMU – TASI;
- Premio assicurativo;
- Importo lavori scarpata asset e importo per condono asset di Roma.

**2. Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxIA.RE, al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
- caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
- stato manutentivo.

Nella tabella sottostante si riporta il periodo in cui è stato svolto l'ultimo sopralluogo in modalità "full", si rileva che il sopralluogo all'immobile di Livorno è stato svolto in modalità "drive-by" perché è occupato abusivamente.

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Periodo sopralluogo	Tipologia sopralluogo
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	giu-21	Full
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	giu-21	Drive-by
3	Milano	Milano	Via Beruto 18	mag-21	Full
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	giu-21	Full
5	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	nov-20	Full
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	nov-20	Full
7	Genova	Genova	Via del Lagaccio 3	nov-20	Full
9	Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	giu-21	Full

- 3. Analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
- 4. Elaborazioni tecnico-finanziarie in applicazione del metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile valore di mercato dei beni che compongono il Fondo Immobiliare in oggetto.

### **Assunzioni e Limitazioni**

Le valutazioni effettuate da RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxIA.RE sono state predisposte in ragione delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

- Gli immobili sono stati valutati in ragione della situazione di fatto, di diritto e locativa definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente;
- Il valore di mercato è stato determinato nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (highest and best use analysis), considerando tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di esprimere il massimo valore.
- Le analisi urbanistiche, qualora previste, sono compiutamente riportate all'interno dell'allegato descrittivo delle schede di valutazione;
- Le indicazioni derivanti dalle indagini di mercato effettuate sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano alcuni segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, anche se in maniera minore, i riferimenti del mercato immobiliare analizzato;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq), ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dal Cliente. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxIA.RE ha definito una superficie "commerciale ponderata" mediante opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento di comune utilizzo nel mercato immobiliare di riferimento;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dal Cliente e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi;

- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Non sono state effettuate verifiche della struttura degli immobili;
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato nella Relazione di Stima e relativi allegati;
- Non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né ha analizzato i diritti di Proprietà e di sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non sono state ricercate e verificate da RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxIA.RE eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

#### **Assunzioni e Limitazioni connesse con il COVID-19**

L'epidemia causata dal nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità una "pandemia globale" in data 11 marzo 2020, ha avuto e continua ad avere notevoli ripercussioni sulla vita quotidiana e sull'economia globale, ivi inclusi alcuni mercati immobiliari che hanno registrato cali delle compravendite e dei livelli di liquidità. Numerosi paesi hanno imposto restrizioni ai viaggi e agli spostamenti e altre limitazioni operative, le quali hanno assunto, in alcuni casi, la forma di lockdown di vario tipo intesi a contrastare le successive ondate di COVID-19. In questo quadro, sebbene l'adozione di tali nuove restrizioni possa riflettere una nuova fase della crisi sanitaria, esse non hanno più la portata del tutto senza precedenti dell'ondata iniziale.

La pandemia e le misure adottate per contrastare la diffusione del COVID-19 continuano ad incidere significativamente sull'economia e sui mercati immobiliari globali. Tuttavia, alla data della presente valutazione l'andamento dei mercati immobiliari si può ritenere generalmente analizzabile, con un ritorno dei volumi delle transazioni e di altri parametri finanziari a livelli tali da permettere una stima adeguata dei valori di mercato su cui basare la presente stima del Valore di Mercato. Pertanto,

e onde evitare qualsiasi dubbio, la presente valutazione non è soggetta a un'effettiva "incertezza valutativa rilevante", come definita negli Standard Tecnici e di Performance di Valutazione relativi a rapporti di valutazione (VPS 3) e nelle Linee Guida Applicative di Valutazione (VPGA 10) del "Red Book", ed. globale redatto dalla RICS.

Onde evitare qualsiasi dubbio, la presente nota illustrativa è intesa a garantire trasparenza e fornire maggiori chiarimenti circa le condizioni di mercato che sottendono l'elaborazione della presente valutazione. In vista di una rapida trasformazione potenziale delle condizioni di mercato in reazione a una futura evoluzione della pandemia da COVID-19 o al suo eventuale contenimento, si evidenzia l'importanza della data di valutazione.

Non sono stati adottati assunti speciali in sede di determinazione del Valore di Mercato in riferimento alla pandemia da Covid-19.

#### ***La pandemia globale da COVID-19 e l'evoluzione delle Linee Guida in ambito valutativo***

Rina Prime Value Services ha fornito un contributo diretto ad Assoimmobiliare coordinando il lavoro, i risultati e la sintesi del "Tavolo di Lavoro" permanente in materia di Valutazione Immobiliare e crisi sanitaria ed economica determinata dal Covid-19, con l'obiettivo di individuare, discutere e definire le "Linee Guida" in materia di Valutazione Immobiliare da utilizzare per le valutazioni semestrali dei FIA immobiliari al 30/06/2020 ed al 31/12/2020.

Rina Prime Value Services, in qualità di "RICS Regulated Firm", applica inoltre gli standard etici e professionali riconosciuti a livello mondiale dalla RICS, con particolare riferimento agli standard valutativi internazionali definiti nel RICS "Red Book Global", oltre alle linee guida in ambito valutativo succedutesi durante l'evoluzione della pandemia globale da COVID-19.

Per quanto attiene la valutazione semestrale di giugno 2021, Rina Prime Value Services ha fatto riferimento alle seguenti linee guida / approcci valutativi in funzione della attuale crisi sanitaria da COVID-19:

- Valuation Practice Alert – Covid 19 di RICS updated 06 November 2020
- Beyond COVID-19: Valuation approaches and evidence during the COVID-19 health crisis

Rina Prime Value Services è inoltre in contatto con il "RICS Material Valuation Uncertainty Leaders Forum", istituito dalla RICS per analizzare gli effetti della pandemia globale da COVID-19 ed il contestuale impatto della stessa nell'ambito delle valutazioni e del reporting nel settore immobiliare.

### **Assunzioni speciali**

- Con riferimento all'asset localizzato in Livorno, in forza dello stato attuale di occupazione abusiva si assume un periodo pari a 2 (due) anni per liberare l'immobile. Per l'asset immobiliare di Livorno è stato definito pertanto un doppio valore:
  - Un primo valore che rappresenta l'immobile nello stato occupazionale libero e disponibile (VPV – Vacant Possession Value)
  - Un secondo valore definito quale Valore di Mercato alla data del 30/06/2021 (data della presente relazione di stima) nell'assunto speciale che l'immobile possa essere liberato entro 2 anni.

### Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili a destinazione d'uso uffici, dislocati in tutta Italia e prevalentemente nel Nord Italia. La tabella seguente mostra gli immobili oggetto di valutazione:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Periodo sopralluogo	Tipologie sopralluogo	Destinazione d'uso principale	Superficie Londa mq	Superficie Commerciale mq
1	Ancona	Ancona	Via Giordano Bruno 22	giu-21	Full	Ufficio	6.687	3.841
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	giu-21	Drive-by	Ufficio	9.975	7.129
3	Milano	Milano	Via Beruto 18	mag-21	Full	Ufficio	18.255	8.122
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	giu-21	Full	Ufficio	10.579	4.503
5	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	nov-20	Full	Ufficio	7.391	3.492
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	nov-20	Full	Ufficio	11.532	4.358
7	Genova	Genova	Via del Lagaccio 3	nov-20	Full	Ufficio	22.287	15.504
9	Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	giu-21	Full	Ufficio	37.059	9.097

### Criteri di valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit Axia.RE ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai criteri di valutazione definiti nell'allegato "Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie" oltre alle considerazioni valutative di dettaglio riportate nelle "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

Si riporta di seguito l'indicazione sintetica del criterio di valutazione adottato per ogni singolo immobile che compone il portafoglio immobiliare in oggetto:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Metodo Valutativo
1	Ancona	Ancona	Via Giordano Bruno 22	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
3	Milano	Milano	Via Beruto 18	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
5	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
7	Genova	Genova	Via del Lagaccio 3	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
9	Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)

### Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, si ritiene congruo stimare il valore di mercato relativo alla piena proprietà dei beni immobili di cui è composto il Fondo Immobiliare alla data del **30 Giugno 2021**, come segue:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Stato Locativo	Superficie Commerciale	Valore di Mercato	
						al 30/06/2021	al 31/12/2020
					mq	€	€
1	Ancona	Ancona	via Sordani Bruno 22	occupato	5.841	3.070.000	3.210.000
2	Livorno	Livorno	Scali d'Aviglio 44	occupazione abusive	7.125	6.300.000	6.400.000
3	Milano	Milano	Via Beruto 18	occupato	8.122	22.600.000	23.050.000
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	occupato	4.503	15.300.000	15.500.000
5	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	occupato	5.492	6.200.000	6.200.000
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	occupato	4.358	3.850.000	3.900.000
7	Genova	Genova	Via del Lagaccio 3	occupato	15.204	13.550.000	13.550.000
8	Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	occupato	0,087	16.750.000	16.850.000
<b>Totale</b>					<b>56.046</b>	<b>87.620.000</b>	<b>88.760.000</b>

**€ 87.620.000,00**

**(€ ottantasettemilioneiseicentoventimila/00)**

Il Valore di Mercato indicato è dato dalla sommatoria delle proprietà individuali di cui si compone il Fondo Immobiliare. Nell'ambito della valutazione non è stato considerato alcuno sconto / premio derivante dalla commercializzazione in blocco delle proprietà valutate, qualora non specificatamente indicato "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

Per maggiori dettagli si rimanda espressamente alla lettura delle "Schede Descrittive dei Singoli Asset" che formano parte integrante della presente relazione di stima.

### **Team di progetto**

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Arch. Piercarlo Rolando, MRICS Registered Valuer  
Amministratore Delegato e persona fisica deputata nel concreto allo  
svolgimento dell'incarico conferito a RINA Prime Value Services S.p.A.
  
- Arch. Daniela di Perna  
Director B.U. Axia.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
  
- Dott. Sauro Paolj  
Project Manager B.U. Axia.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
  
- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.  
Research and Market Analysis

### **Riservatezza dei dati**

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

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmissibili a terzi previo consenso scritto di 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 30.06.2021**

In ossequio alle previsioni di cui all'articolo 14.3 del regolamento di gestione (il "Regolamento") del Fondo di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare italiano non riservato di tipo chiuso quotato denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" (il "FIA" o il "Fondo") istituito e precedentemente gestito da Pensplan Invest SGR S.p.A., e a far data dal 18 giugno 2018 gestito da Castello SGR S.p.A. (la "SGR"), il Comitato Tecnico Consultivo del FIA (il "Comitato Tecnico") redige la seguente relazione descrittiva delle attività svolte nel corso del primo semestre 2021.

Nel corso del primo semestre 2021 non si sono svolte riunioni del Comitato Tecnico.

Bozano, 27 luglio 2021

IL PRESIDENTE  
(sig. Ulrich Foppa)

