

FONDO RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2021

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	5
L'andamento del mercato immobiliare.....	5
Lo scenario economico di riferimento	5
La situazione in Italia.....	9
L'andamento del mercato immobiliare	10
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	10
Il mercato residenziale.....	12
Il mercato degli uffici	13
IL mercato del retail	14
Il mercato della logistica	14
Il mercato alberghiero	15
Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR.....	16
Dati Descrittivi del Fondo	17
Il Fondo in sintesi	17
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2021	19
Gestione Immobiliare	20
Operazioni di dismissione	27
Gestione finanziaria	27
Contenziosi.....	29
ALTRE NOTIZIE.....	31
Leva finanziaria	31
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	31
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	32
Altre Informazioni	32
Governance della SGR.....	32
Assemblea dei Partecipanti.....	33
Comitato Tecnico Consultivo	33

Situazione dei crediti al dicembre 2021	34
commento ai principali dati relativi al 31 dicembre 2021	34
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2021.....	35
Attività di gestione e linee strategiche future	35
RELAZIONE DEL FONDO RIUE AL 31 DICEMBRE 2021.....	36
Situazione Patrimoniale.....	36
Sezione Reddittuale	38
NOTA INTEGRATIVA.....	40
Parte A – Andamento del valore della quota	40
Andamento del prezzo e dei volumi di scambio	41
Notizie relative alla distribuzione dei proventi	41
Emissione e Rimborso quote	41
Principali rischi	41
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR	42
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio	42
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	43
Sezione I Criteri di valutazione.....	43
Sezione II Le attività	49
Sezione III Le passività.....	53
Sezione III.1 Finanziamento ricevuti	53
Sezione III.2 Pronti contro termine ed operazioni assimilate	53
Sezione III.3 Operazioni di orestito titoli.....	54
Sezione III.4 strumenti finanziari derivati	54
Sezione III.5 Debiti verso partecipanti	54
Sezione III.6 altre passività'	54
Sezione IV Il valore complessivo netto.....	55
Sezione V Altri dati patrimoniali	56

Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	57
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	57
Sezione II Beni immobili	57
Sezione III Crediti	58
Sezione IV Depositi bancari.....	58
Sezione V Altri beni	58
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	58
Sezione VII Oneri di gestione	59
Sezione VIII Altri ricavi e oneri	60
Sezione IX Imposte.....	60
Parte D – Altre informazioni	61
Regime Fiscale.....	61
Imposta di Bollo	63
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”).....	63
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR)	64
ALLEGATI	65
Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente	65
Relazione descrittiva delle attività svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA	83
Relazione della Società di Revisione	84

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Dopo un diffuso rallentamento dell'attività economica nel terzo trimestre, nei paesi avanzati, iniziano ad emergere segnali di un ritorno a una ripresa più sostenuta. La recrudescenza della pandemia da Covid - 19 e le persistenti strozzature dal lato dell'offerta producono tuttavia rischi al ribasso per l'economia. L'inflazione è ulteriormente aumentata pressoché ovunque, influenzata soprattutto dal rialzo dei prezzi dei beni energetici, di quelli degli input intermedi e della ripresa della domanda interna. La Federal Reserve e la Bank of England hanno avviato il processo di normalizzazione delle politiche monetarie.

Pagina | 5

Dai primi di novembre i contagi da Covid-19 sono aumentati su scala globale, in misura più accentuata in Europa e negli Stati Uniti, dove è aumentato anche il numero di ricoveri e di decessi. Il rialzo di questi ultimi è stato meno marcato rispetto alle precedenti ondate epidemiche, grazie al contributo delle campagne vaccinali. La mobilità globale si è ridotta nelle ultime settimane, anche a seguito della diffusione della variante Omicron.

Nel terzo trimestre il PIL ha rallentato sia nelle maggiori economie avanzate, con l'eccezione dell'eurozona, sia in quelle emergenti. Durante i mesi estivi, negli Stati Uniti ha pesato la decelerazione dei consumi a causa della diffusione della variante Delta; nel Regno Unito il ciclo economico ha risentito, oltre che della situazione pandemica, anche della persistente carenza di scorte di beni e di manodopera nei settori legati alla distribuzione (in particolare nei settori del trasporto e della logistica). In Giappone il PIL si è ridotto soprattutto per la presenza di restrizioni in molte zone del paese causate dalla situazione d'emergenza, imposte per contenere l'epidemia. Anche l'economia cinese registra importanti segnali di rallentamento, legati principalmente alla flessione del settore immobiliare.

Per il quarto trimestre l'indice *purchasing managers' index* (PMI) rileva diffusi segnali di ripresa ciclica tra le principali economie avanzate. In Giappone la rimozione dello stato di emergenza agli inizi di ottobre ha favorito la ripresa del PMI dei servizi, tornato per la prima volta dall'inizio della pandemia sopra la soglia che indica un'espansione. I PMI di industria e servizi, negli Stati Uniti, restano su valori compatibili con una crescita persistente, in linea con le attese di una decisa accelerazione del PIL nell'ultimo trimestre 2021. Le economie emergenti continuano a registrare condizioni cicliche più rallentate rispetto ai principali paesi avanzati.

Dall'estate 2021 gli scambi globali di beni e servizi hanno registrato un rallentamento, anche a causa del perdurare di rilevanti blocchi dal lato dell'offerta. Relativamente alle stime di Banca d'Italia, nel complesso del 2021 gli scambi sarebbero aumentati del 10,8%, 4 decimi di punto in meno di quanto atteso nel precedente esercizio previsivo. Nello specifico in Cina, dove il governo persegue rigide politiche di contenimento per contrastare la diffusione del Covid-19, la nascita di focolai ha creato nuove interruzioni nelle catene globali di fornitura.

Negli Stati Uniti l'inflazione ha ripreso a salire e ha raggiunto in dicembre il 7%, il livello più elevato dall'inizio degli anni ottanta del secolo scorso. Continuano a pesare i rialzi dei prezzi dell'energia, delle auto usate e i rincari sul mercato immobiliare, in particolar modo degli affitti. In prospettiva i recenti aumenti salariali potrebbero contribuire a mantenere elevata l'inflazione statunitense. Le aspettative di inflazione a lungo termine desunte dai mercati finanziari sono rimaste in linea con i valori compatibili con l'obiettivo della Federal Reserve. L'inflazione è salita sia nel Regno Unito (5,4% registrato in dicembre), sia in Giappone (0,6% registrato in novembre). Restano elevate le pressioni inflazionistiche in molti paesi emergenti: in Brasile e in Russia la crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo si è collocata in dicembre al 10,1% e all'8,4%, rispettivamente.

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico n1/2022", Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n4/2021, BCE: "Bollettino Economico" n8/2021.

In riferimento alle previsioni diffuse nel mese di dicembre dall'OCSE, il prodotto mondiale è cresciuto del 5,6% nel 2021. Le prospettive si mantengono eterogenee tra paesi: il prodotto interno nelle economie avanzate tornerà in linea con il trend precedente l'inizio della pandemia nel 2022, mentre la ripresa economica rimarrà più debole nelle economie emergenti, in particolar modo in quelle meno sviluppate.

La diffusione della variante Omicron ed il timore di possibili nuovi lockdown e di un conseguente indebolimento della domanda globale hanno inciso significativamente sui corsi petroliferi; il 26 novembre, giorno in cui è stata annunciata la scoperta della nuova variante del virus, il prezzo del Brent è sceso di circa il 12%, poco sopra i 70 dollari al barile.

Il prezzo del gas naturale resta elevato in Europa, spinto da più fattori. Le tensioni con la Russia relative alla sospensione temporanea dell'utilizzo del gasdotto Nord Stream 2, che si sono inasprite nel mese di novembre, le rigide temperature registrate nei paesi nordici e un'alta domanda per la produzione di energia elettrica hanno diminuito considerevolmente il livello delle scorte. Tuttavia, il maggiore afflusso di gas liquefatto con navi cargo dagli Stati Uniti durante gli ultimi giorni del 2021 ha contribuito ad un calo delle quotazioni.

Nella riunione tenutasi il 2 e il 3 novembre 2021 la Federal Reserve, considerando il sostanziale progresso verso i propri obiettivi di inflazione e occupazione, ha avviato la rimozione dell'accomodamento monetario (tapering): l'iniziale target mensile per gli acquisti di titoli, corrispondente a 120 miliardi, è stato ridotto di 15 miliardi in novembre e dello stesso importo nel mese di dicembre. Nella successiva riunione del 14 e del 15 dicembre, visti i progressivi miglioramenti nel mercato del lavoro e l'ulteriore crescita dell'inflazione, è stata impressa un'accelerazione alla riduzione.

Sulla base delle più recenti informazioni, dopo due trimestri di forte crescita, nell'area dell'euro l'attività economica avrebbe decisamente rallentato verso la fine dell'anno, a causa della risalita dei contagi e dell'introduzione di misure di contenimento più stringenti, nonché del perdurare delle strozzature dell'offerta che stanno ostacolando la produzione manifatturiera. L'inflazione ha raggiunto il valore più elevato dall'avvio dell'Unione monetaria, risentendo soprattutto dei rincari eccezionali della componente energetica. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha comunicato il piano per la futura attuazione dei programmi di acquisto di titoli pubblici e privati, confermando che l'orientamento della politica monetaria resterà espansivo e che la sua conduzione si manterrà flessibile e aperta a diverse opzioni in relazione all'evoluzione del contesto macroeconomico.

Nel terzo trimestre del 2021 nell'area dell'euro il PIL è ulteriormente aumentato (2,3%), spinto dal forte incremento dei consumi delle famiglie e dalla domanda estera netta. Si è accentuata l'espansione del valore aggiunto nei servizi, a fronte di una riduzione nelle costruzioni e di una significativa stagnazione nell'industria in senso stretto, che ha principalmente riflesso la riduzione segnata in Germania in connessione con le protratte difficoltà di approvvigionamento delle imprese. La crescita del PIL è stata diffusa fra tutte le maggiori economie dell'area.

Sulla base degli indicatori disponibili, la dinamica dell'attività si sarebbe rallentata fortemente nel quarto trimestre. In dicembre l'indicatore €-coin ha raggiunto livelli prossimi a quelli di fine anno 2020, segnalando un'espansione molto contenuta, per effetto del deterioramento della fiducia di consumatori e imprese e della forte accelerazione dei prezzi alla produzione. Nella media del quarto trimestre anche gli indicatori PMI sono compatibili con un rallentamento dell'attività, sia nella manifattura sia nei servizi. La produzione industriale, soprattutto nel settore automobilistico, continua a subire la carenza di semiconduttori a livello globale, con difficoltà particolarmente pronunciate in Germania. Malgrado alcuni segnali di miglioramento, i tempi di consegna degli input intermedi, rilevati dal corrispondente indice PMI, si sono mantenuti nettamente più lunghi rispetto alla media storica.

Relativamente alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in dicembre 2021, il PIL crescerebbe del 5,1% nel 2021 e del 4,2% nel 2022. Relativamente alle proiezioni con lo scorso settembre, la stima per il 2021 è rimasta invariata, quelle per il 2022 e il 2023 sono state riviste rispettivamente al ribasso di 0,4 punti percentuali e al rialzo di 0,8 punti. Il ritorno del PIL sopra i livelli pre-pandemici è stato posticipato di un trimestre, al primo del 2022.

La variazione dei prezzi al consumo in dicembre è stata pari al 5,0% raggiungendo il valore più elevato dall'avvio dell'Unione monetaria. Questo andamento è riconducibile per circa metà alla componente energetica. Vi incidono inoltre

fattori temporanei legate alle misure fiscali varate nell'anno 2020 in Germania, i cui effetti verranno meno a partire dal gennaio 2022. L'inflazione di fondo si è attestata al 2,6%. Il rallentamento dei prezzi dei servizi è bilanciato con l'accelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici; anche quest'ultima è legata ai forti rincari delle materie prime e degli input intermedi.

Nel complesso del 2021 l'inflazione è stata pari al 2,6%; secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema diffuse nel mese di dicembre, l'inflazione porterebbe raggiungere il 3,2% nel 2022, per poi riscendere all'1,8% nel 2023 e nel 2024.

Il Consiglio direttivo della BCE reputa che i progressi raggiunti sul fronte della ripresa economica e verso il conseguimento dell'obiettivo di inflazione nel medio termine consentano una graduale riduzione del ritmo degli acquisti di attività. Il Consiglio ha inoltre deciso che la condotta della politica monetaria sarà flessibile e aperta a diverse opzioni in relazione all'evoluzione del quadro macroeconomico. A tal fine ha ribadito che gli acquisti netti proseguiranno sino a quando necessario per consolidare lo stimolo derivante dal basso livello dei tassi di riferimento e termineranno poco prima dell'avvio della fase rialzista dei tassi ufficiali.

Al fine di assicurare il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione del 2%, in concomitanza con la sua nuova strategia di politica monetaria, il Consiglio reputa di mantenere i tassi di interesse di riferimento su livelli pari o inferiori a quelli attuali. Gli acquisti netti di titoli pubblici e privati nell'ambito del programma di acquisto di asset finanziari (Asset Purchase Programme, APP) dell'Eurosistema sono continuati in modo regolare: alla fine di dicembre il loro valore di bilancio era pari a 3.123 miliardi. Gli acquisti netti effettuati nell'ambito del programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) hanno portato verso la fine di novembre il valore di bilancio del portafoglio di titoli acquistati a 1.536 miliardi.

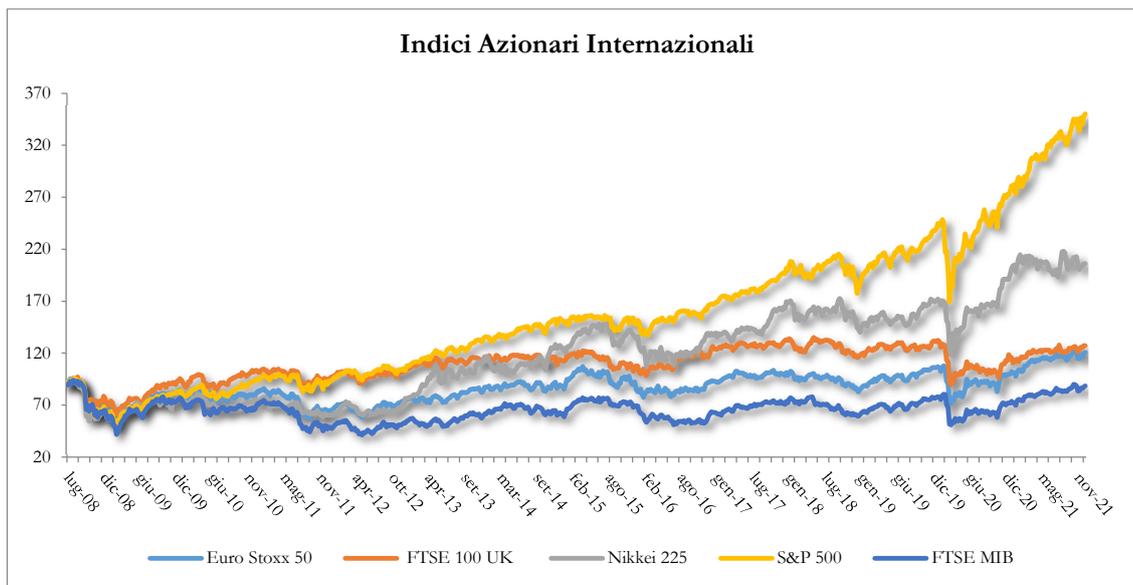
Il 22 dicembre è stata effettuata la decima e ultima asta della terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO3) con la quale sono stati assegnati 52 miliardi alle controparti dell'area dell'euro, di cui 22 a quelle italiane; a seguito di rimborsi pari a 60 miliardi, il totale dei fondi erogati con le TLTRO3 è sceso a 2.198 miliardi per l'area, di cui 452 per l'Italia (con restituzioni per 18 miliardi). La prima operazione scadrà a settembre del 2022, l'ultima a dicembre del 2024.

Il Consiglio continuerà a monitorare le condizioni di finanziamento delle banche e ad assicurare che la scadenza delle TLTRO3 non impedisca la regolare trasmissione della sua politica monetaria.

Le notizie sulla diffusione della variante Omicron hanno condizionato l'andamento dei mercati finanziari, influenzando le quotazioni azionarie e contribuendo ad ampliare gli spread sovrani dei paesi dell'area dell'euro. La valuta comune ha continuato a deprezzarsi contro il dollaro, scontando aspettative di una politica monetaria meno espansiva negli Stati Uniti.

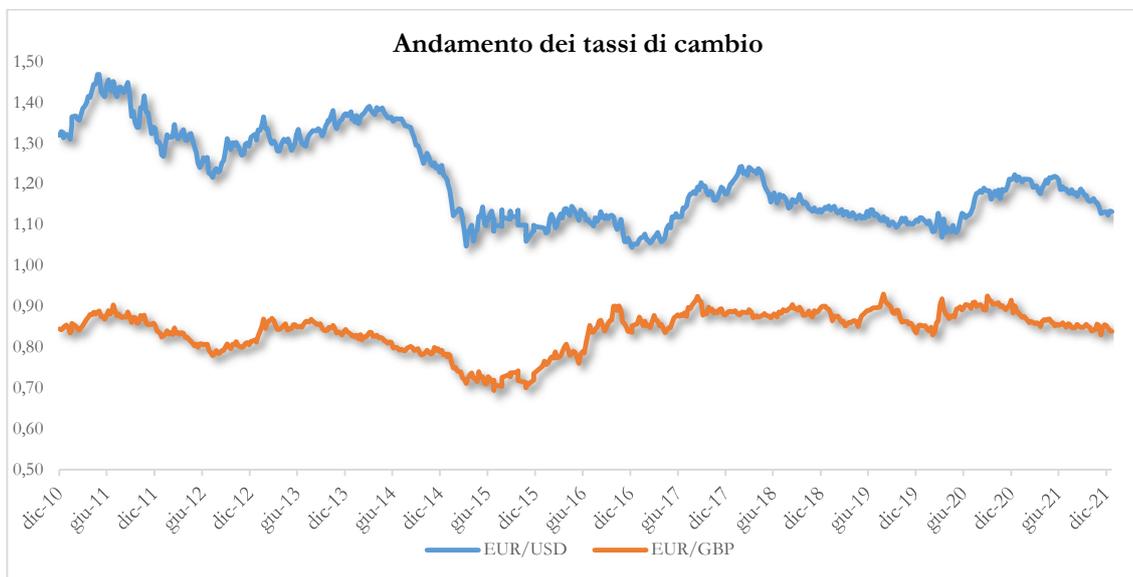
Il perdurare della grave situazione sanitaria osservata dall'inizio di novembre ha contribuito a un aumento dell'avversione al rischio, che si è riflesso in un generalizzato calo dei rendimenti a lungo termine, più accentuato nelle economie i cui titoli di Stato sono ritenuti più sicuri come Stati Uniti e Germania. Dall'inizio dell'anno tutta via i rendimenti sono tornati a risalire, anche scontando attese di una più rapida normalizzazione della politica monetaria statunitense: alla metà di gennaio quelli sui titoli decennali si collocavano all'1,8% negli Stati Uniti. I differenziali di rendimento dei paesi dell'area dell'euro relativamente ai titoli tedeschi sono cresciuti, con incrementi più marcati per quelli della Grecia e dell'Italia.

L'impatto negativo sui mercati azionari delle prime notizie relative alla diffusione della variante Omicron è stato rilevante – con una caduta immediata di oltre il 2% negli Stati Uniti e del 4% nell'area dell'euro – ma temporaneo. Successivamente le quotazioni sono risalite intorno ai livelli di metà ottobre. Anche la volatilità implicita dei corsi azionari è dapprima fortemente aumentata per poi rientrare.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

L'euro ha continuato a deprezzarsi sul dollaro (di circa l'1,5% relativamente al mese di ottobre), rispecchiando aspettative di una politica monetaria meno espansiva negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro. La valuta comune si è anche leggermente indebolita in termini effettivi nominali. Gli indicatori desunti dai mercati finanziari non segnalano tuttavia attese di ulteriori forti variazioni del cambio euro-dollaro.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA⁵

Si registra in Italia una crescita più elevata nel terzo trimestre 2021, spinta soprattutto dai consumi delle famiglie; forte rallentamento, invece, nel quarto trimestre dove il PIL ha risentito della recrudescenza della pandemia, in concomitanza alle persistenti difficoltà nell'approvvigionamento delle imprese. Nello specifico nel terzo trimestre il PIL è aumentato del 2,6% sul periodo precedente (dal 2,7 nel secondo). In primavera ha ripreso vigore soprattutto la spesa in servizi del commercio, trasporto e alloggio determinando un'accelerazione dell'attività nell'intero comparto terziario. Il valore aggiunto ha invece decelerato nelle costruzioni e nell'industria.

Sulla base degli indicatori più recenti, nell'ultimo trimestre del 2021 il PIL avrebbe registrato una forte decelerazione, aumentando dello 0,5% sul trimestre precedente. Le informazioni di natura qualitativa e quantitativa finora disponibili segnalano un rallentamento dell'attività sia nella manifattura che nei servizi.

L'indice composito dei responsabili degli acquisti delle imprese (purchasing managers' index, PMI) e quelli del clima di fiducia delle aziende operanti nei settori del commercio al dettaglio e dei servizi di mercato, pur rimanendo su valori storicamente elevati, si sono portati, verso la fine dell'anno, su valori medi più bassi di quelli raggiunti in estate.

In dicembre l'indicatore Ita-coin è leggermente diminuito rispetto al mese precedente, risentendo del peggioramento della fiducia delle imprese e del deterioramento delle attese delle famiglie sull'andamento dell'economia.

Nel complesso il 2021 registra una crescita del Prodotto Interno Lordo di circa il 6,5%, in linea con quanto ipotizzato nel Bollettino economico dello scorso ottobre.

Nel biennio 2021-2022 si prevede una crescita sostenuta del PIL italiano (+6,5% quest'anno e +4,7% il prossimo); L'aumento del PIL sarà determinato prevalentemente dal contributo della domanda interna al netto delle scorte (rispettivamente +6,0 e +4,4 punti percentuali nei due anni) a cui si assocerebbe un apporto più contenuto della domanda estera netta (+0,3 punti percentuali in entrambi gli anni). Le scorte fornirebbero invece un contributo nullo.

La ripresa sarà sostenuta dagli investimenti con una intensità più accentuata nel 2021 (+15,7%) rispetto al 2022 (+7,5%), anche i consumi delle famiglie residenti e delle ISP segneranno un deciso incremento (+5,1% e +4,8%). La dinamica dell'occupazione seguirà il miglioramento dell'attività economica con un aumento più accentuato nel 2021 (+6,1%) rispetto al 2022 (+4,1%). L'andamento del tasso di disoccupazione rifletterà invece la progressiva normalizzazione del mercato del lavoro, con un incremento nel 2021 (9,6%) e una riduzione nel 2022 (9,3%).

Il deflatore della spesa delle famiglie residenti aumenta dell'1,8% nel 2021, risentendo dell'attuale fase di accelerazione dell'inflazione che è attesa protrarsi nel 2022 (+2,2%).

Lo scenario in questione prende in considerazione gli effetti degli interventi previsti dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), dell'orientamento ancora espansivo della politica monetaria e dell'assenza di significative misure di contenimento delle attività sociali e produttive legate all'emergenza sanitaria.

⁵Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2021-2022", dicembre 2021; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2022, Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n4/2021, BCE: "Bollettino Economico" n8/2021,

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE⁶

Il positivo incremento dei fatturati registrati nelle varie nazioni ha spinto la ripresa dei mercati immobiliari nei principali Paesi europei, dove la crescita registrata è stata quasi del 10% relativamente al 2020.

Le previsioni per la fine dell'anno, relativamente agli investimenti immobiliari nell'area EMEA, si aggirano nell'intervallo fra i 250 e i 260 miliardi di euro con un incremento relativamente al 2020 compreso fra l'8% e il 10%.

Si stima che nel 2022 i volumi d'investimento possano raggiungere i 280 miliardi di euro tornando ai livelli registrati nel 2019: le prospettive vedono mantenersi in territorio positivo per la maggior parte dei segmenti del mercato immobiliare.

Alla fine del primo semestre del 2021 il volume degli investimenti in Europa ha raggiunto quota cento miliardi di euro, leggermente in calo se comparato con lo stesso periodo del 2020 ma caratterizzato da un secondo trimestre che ha assistito ad una netta accelerazione delle attività rispetto all'anno precedente.

In Italia, nel terzo trimestre 2021 gli investimenti immobiliari sono stati di circa 1,9 Mld di euro il +10% rispetto allo stesso trimestre del 2020; un risultato positivo, che inverte la tendenza dei trimestri precedenti, sebbene considerando i volumi da inizio anno (Q1-Q3 2021), il totale, pari a 5 miliardi di euro, sia ancora in calo (-6%) rispetto al volume dello stesso periodo del 2020 (€5,3 Mld).

Il settore degli uffici si conferma nuovamente, nei primi 9 mesi dell'anno, come l'asset class che ha contribuito maggiormente al risultato generale registrando investimenti per circa 1,6 miliardi di euro e comprendo circa il 32% del totale.

La logistica risulta essere un asset class emergente pari al 23% del totale con 1,2 miliardi di euro investiti; il settore conferma la sua ascesa già dallo scorso anno grazie allo sviluppo dell'e-commerce spinto dall'emergenza sanitaria.

Tra gli altri settori, il comparto alberghiero risulta in crescita registrando un volume pari a 710 milioni di euro (14% del totale investito) soprattutto grazie a due transazioni di 100 milioni di euro ciascuna avvenute a Venezia.

Valori in calo, invece, per il settore retail con circa 280 milioni di euro (rispettivamente pari al 6% del totale investito) dovuti principalmente sia alle restrizioni legate al periodo pandemico che all'incertezza sul futuro di questa asset class.

Dal punto di vista della provenienza dei capitali, gli investitori stranieri, principalmente provenienti dagli USA e Regno Unito, risultano gli operatori più attivi sul mercato focalizzati soprattutto sul settore logistico; i capitali domestici rimangono focalizzati principalmente sul prodotto uffici.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁷

Il volume degli investimenti in Europa al primo semestre del 2021 ha superato quota cento miliardi di euro, in calo relativamente allo stesso periodo del 2020 ma caratterizzato da un secondo trimestre che ha visto una netta accelerazione delle attività rispetto all'anno precedente.

Nell'area EMEA gli investimenti immobiliari del 2021 si stimano in crescita fra l'8% e il 10%, con volumi compresi fra i duecentocinquanta e i duecentosessanta miliardi di euro. Si prevede un incremento ulteriore nel 2022, con un'allocazione di denaro nel settore che si attesta sopra i duecentottanta miliardi di euro.

⁶ Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2022", settembre 2020; Gabetti: "Investment overview", Q3 2021;

⁷ Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – aggiornamento rapporto 2021"

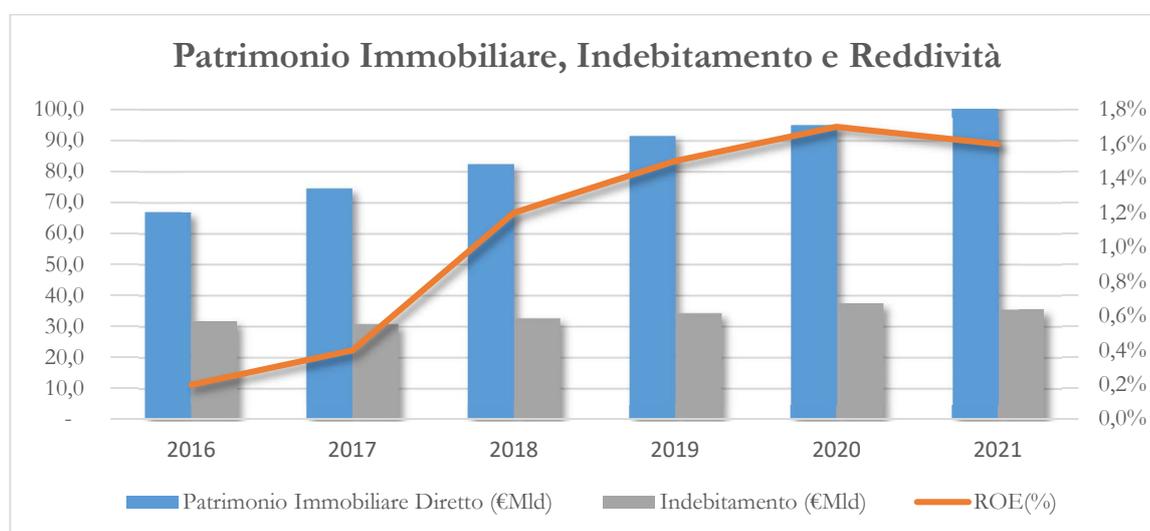
Prosegue il ciclo espansivo dei fondi immobiliari europei, tutti gli Stati UE confermano l'andamento dei loro portafogli immobiliari in territorio positivo; la ripresa dei mercati immobiliari nei principali Paesi europei si concretizza con la forte variazione positiva dei fatturati registrati nelle singole nazioni in un intervallo che varia dal 4% al 12,3%.

Continua a crescere il mercato immobiliare italiano: il patrimonio complessivo dei fondi immobiliari a fine anno ha raggiunto quota 105 miliardi di euro, un incremento del 10,53% relativamente al 2020; confermata la crescita d'interesse per il residenziale e la logistica che continuano, tuttavia, a detenere un peso marginale.

Pagina | 11

Relativamente alla provenienza dei capitali, la quota più rappresentativa è costituita da investitori *cross border* con gli Stati Uniti come investitore principale, seguiti da altri paesi europei; l'entità della componente domestica si conferma sotto il 25%. La ripartizione geografica degli investimenti vede una forte concentrazione delle risorse impiegate nel nord Italia con Milano come principale mercato seguita da Roma (nello specifico con un peso relativo rispettivamente del 30% e del 10%).

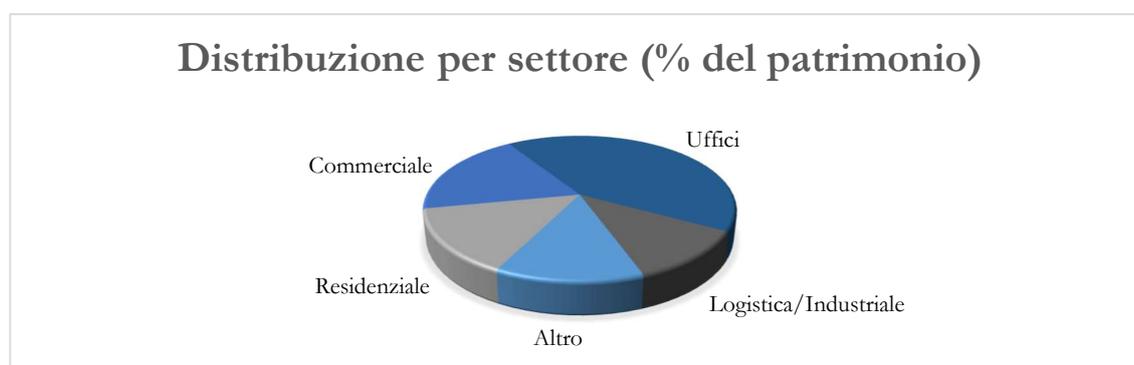
Per il 2021 si è verificato, relativamente al 2020, un incremento del Patrimonio Immobiliare del 10,53% raggiungendo quota 105 miliardi di euro; in leggero calo l'indebitamento nel 2021 con una riduzione del -5,59%. Il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è stabile all'1,6%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari (grafico aggiornato)

Nel 2021, l'asset allocation media dei fondi immobiliari europei vede un'allocazione del 42% verso gli Uffici, del 19% nel Commerciale, del 14,50% nel Residenziale e dell'11,50% nella Logistica.

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 (grafico aggiornato)

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come essi siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media dello sconto sul NAV percentuale risulta essere al 30/06/2021 del - 45,3%, dato leggermente in miglioramento rispetto al 31/12/2020 pari al - 49,7%.

Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari retail quotati italiani.

Nome Fondo	NAV al 30/06/2021	NAV al 30/06/2020	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2021	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.434,17	1.772,94	-19,1%	660,00	-54,0%
Amundi Italia	1007,536	1.323,01	-23,8%	579,90	-42,4%
Atlantic 1	394,687	433,50	-9,0%	186,54	-52,7%
Immobiliare Dinamico	110,686	124,94	-11,4%	63,51	-42,6%
Immobiliarium 2001	1.729,74	1.860,55	-7,0%	1.439,80	-16,8%
Opportunità Italia	2.285,79	2.426,88	-5,8%	815,10	-64,3%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	2.583,77	3.929,00	-34,2%	1.770,20	-31,5%
Socrate	430,97	476,84	-9,6%	150,00	-65,2%
Valore Immobiliare Globale	589,03	658,71	-10,6%	363,00	-38,4%
Media			-14,5%		-45,3%

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 30/06/2021

IL MERCATO RESIDENZIALE⁸

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 9 mesi del 2021 sono state realizzate 536.022 transazioni residenziali, ovvero il 43,1% in più rispetto allo stesso periodo del 2020 e il 23% in più rispetto allo stesso periodo del 2019.

Se il primo trimestre del 2021 aveva visto una progressiva riduzione delle transazioni il secondo 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: +42,1% per il Nord, +45,0% per il Centro e +43,7% per il Sud; in aumento sia i capoluoghi (+36,1%) che i non capoluoghi (+46,6%).

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 4,8% nel 2021.

⁸ Fonti: Gabetti: "Report residenziale Q1 2021"; Immobiliare.it; JLL: "Residential snapshot Q1 2021", Banca d'Italia: "Bollettino Economico n1/2022"

Nel mese di novembre 2021, il tasso d'interesse medio per l'acquisto di un'abitazione è stato pari all'1,4% e il tasso Euribor a 3 mesi ha registrato, a dicembre, 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 terzo trimestre del 2021 risulta superiore di circa il 23,4% rispetto all'anno passato. Mentre, per quanto riguarda il mercato immobiliare di Roma si è registrato un aumento nelle transazioni del 37,8%.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁹

Il mercato immobiliare direzionale risulta essere dinamico ed in crescita, il mercato di Milano ha chiuso i primi 9 mesi del 2021 con un assorbimento di 276.200 mq, in termini di superficie locata, i mercati più attivi sono stati la periferia, con il 26% della superficie totale, seguito dal Centro con il 18%.

Si sono verificate, nel primo semestre 2021, un totale di 994 compravendite portando un incremento del + 59% rispetto allo stesso periodo del 2020.

A Milano durante il terzo trimestre del 2021, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno, dato stabile rispetto alle rilevazioni del periodo precedente, nello specifico: un *prime rent* di 600 €/mq/anno per CBD, del 520 €/mq/anno per la zona di Porta Nuova, del 480 €/mq/anno per il Centro e 430 €/mq/anno per il Semicentro. I rendimenti da locazione lordi *prime* risultano stabili, 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 (pari al 18,2%) sia in periferia (pari al 25,8%); segue il CBD con il 15,4%, mentre la *vacancy* complessiva stimata a Milano nel terzo trimestre 2021 risulta essere di circa 1,3 milioni di mq.

A Roma nei primi 9 mesi del 2021 l'assorbimento è stato pari a 100.000 mq. La zona del CBD risulta essere la macroarea di preferenza con il 28,8% dell'assorbimento totale, seguito dalla zona EUR con il 22,3%.

Nel terzo trimestre 2021 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 Periferia (pari al 26%) seguita dal CBD, che registra il 24% dei contratti.

⁹ Fonti: JLL: "Office snapshot Q3 2021"; Gabetti: "Office market overview Milano e Roma Q3 2021" CBRE: "Outlook 2022 Italy"

IL MERCATO DEL RETAIL¹⁰

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 nel settore alimentare.

Alla fine di settembre 2021 sono stati investiti circa 290 milioni di euro nel segmento retail, si registra una riduzione del 74% rispetto ai primi tre trimestri del 2020; positivo, tuttavia, l'incremento nel numero di *deals*.

Prosegue, quindi, nel 2021 la contrazione del segmento retail, il calo del settore deriva da una riduzione dei capitali allocati dagli Investitori Istituzionali internazionali, risultato che deriva da un clima d'incertezza generato dalla pandemia: il segmento dell'High Street risulta essere, tuttavia, il più resiliente con una quota di mercato del 68% degli investimenti Retail nel 2021.

A Milano e Roma il *prime yield* sull'High Street aumenta di +10 bps passando, rispettivamente, al 3,60% nell'area di Milano e al 3,75% nell'area di Roma.

Il segmento più colpito risulta, invece, quello dell'Out of Town che nel 2021 vede una forte contrazione sia nel numero di *deals* che nell'ammontare delle operazioni.

Ciò nonostante, nel periodo in questione, si intensificano le attività di commercializzazione e l'attività di sviluppo di centri commerciali italiani ha registrato tre ampliamenti di centri esistenti situati in Piemonte, Toscana e Sicilia per un totale di circa 7.000mq.

Durante il mese di ottobre 2021 il fatturato è tornato sopra ai valori del 2019 trainato dal progredire della campagna vaccinale, le riaperture ed il calo nei contagi: i settori più performanti nel 2021 sono stati rispettivamente l'elettronica, i beni per la casa e l'abbigliamento sportivo.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA¹¹

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; continua il trend positivo anche nel secondo e terzo trimestre portando il volume d'investimento YTD Q3 2021 sopra 1,6 miliardi.

I volumi di investimento nel comparto della logistica hanno confermato, nel Q3, un trend positivo rispetto all'anno precedente con 600.000 mq di spazi affittati a Milano (rispettivamente con 48 transazioni) e 140.000 mq a Roma (rispettivamente con 11 transazioni).

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 123 transazioni; più della 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.

Il *prime yield* si attesta al 4,50% per Milano e Roma, in calo rispettivamente di 40 bps e 55 bps, il *vacancy rate* rimane sotto il 5%.

⁸ Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q3 2021"; CBRE: "Outlook 2022 Italy"

¹¹ Fonti: CBRE: "Outlook 2022 Italy"; JLL: "Logistic snapshot Q3 2021"

Le prospettive per il 2022 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; la crescente incidenza dei servizi *e-commerce* richiede una più diversificata offerta di aree ad uso logistico.

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, si attesta, invece, a 43 €/mq/anno per il mercato di Torino.

IL MERCATO ALBERGHIERO¹²

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 parte anche all'eccezionale concentrazione di grandi *portfolio deal* osservato nel 2019.

Nel 2021 le prospettive rimangono incerte, pesa fortemente la preoccupazione delle nuove varianti del virus; L'Organizzazione Mondiale del Turismo (OMT) ha redatto diversi scenari sul numero di anni necessari a recuperare le perdite subite da questo settore: nell'ipotesi più pessimistica si parla di quattro anni affinché il turismo internazionale torni ai livelli del 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.

La principale strategia adottata dagli Investitori è stata quella, infatti, di trarre vantaggio da questo periodo rinnovando gli hotel esistenti e offrendo nuovi prodotti sul mercato.

In Italia, con riferimento all'intero mercato del Real Estate, la componente alberghiera pesa circa il 10%; nei primi 9 mesi dell'anno il volume d'affari sull'asset class alberghiera è stato pari a 800 milioni di euro e rappresenta circa il 15% degli investimenti registrati in Italia.

La provenienza geografica degli Investitori esteri nel mercato italiano varia fortemente nelle diverse città; Milano registra un 47% di Investitori provenienti dall'eurozona, un 14% di Investitori americani e solo l'1% di Investitori asiatici, diversamente da Firenze dove la percentuale di Investitori provenienti dall'Asia è pari al 51%. Roma risulta, fra le diverse città, fortemente apprezzata dagli Investitori italiani che raggiungono il 57% sul totale del mercato.

Il controvalore dei *deals* nel settore alberghiero si attesta in media fra i 20 milioni di euro e i 40 milioni di euro, nel 2021 in Italia il numero di *c.d. big deals* (transazioni comprese tra i 40 milioni di euro ed i 100 milioni di euro) è cresciuto del 42% a conferma del fatto che gli Investitori nutrono aspettative positive di medio – lungo termine.

Grazie alle nuove misure del governo, tuttavia, 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.

¹² Fonti: Federalberghi: "Datatur Trend e statistiche sull'economia del turismo"; Colliers: "Hotel snapshot post covid outlook"; CBRE: "Italian hotel market update"

EMERGENZA COVID-19 – ANALISI IMPATTO SUI FONDI GESTITI DA CASTELLO SGR

A seguito della diffusione del Covid-19 e della conseguente instabilità e incertezza manifestatasi nello scenario macroeconomico, 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 istituendo, temporaneamente, già nel mese di marzo 2020 un comitato interno, denominato “Comitato Crisi”, coordinato dalla Responsabile delle Funzioni di Risk Management e Valutazione dei Beni con la partecipazione di tutte le funzioni aziendali.

Nel 2021, dato il miglioramento delle condizioni macroeconomiche e previsto un potenziale minor impatto della pandemia sul profilo di rischio dei fondi gestiti, il “Comitato Crisi” è stato sciolto ma la Funzione di Risk Management ha comunque proseguito, durante tutto l'esercizio, le sotto riportate attività di monitoraggio effettuando altresì una valutazione del livello di rischio strettamente correlato all'impatto del Covid-19 su ciascun fondo.

In particolare, sono state poste in essere azioni di monitoraggio che riguardano 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 31 dicembre 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.

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

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

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

Pagina | 17

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 Offerta Pubblica di Acquisto, tramite LCM SIM S.p.A., conclusosi il 26 dicembre 2006. Le quote della Classe B del Fondo, riservate ad investitori qualificati, 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, dapprima di dodici anni, è stata da ultimo fissata in 18 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 diciottesimo anno (31 dicembre 2024). Alla scadenza rimane 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 (già 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.

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. Il Fondo ha ottenuto dal nuovo finanziatore una proroga al 31 dicembre 2024 del termine di durata dei contratti di finanziamento in scadenza, condizionata alla proroga della durata del Fondo – alla medesima data – alla pronta dismissione nell’esercizio 2021 di un primo asset di valore rilevante, identificato nell’immobile di Milano – Via Beruto.

In data 28 ottobre 2021, nell’ambito della procedura competitiva condotta dall’advisor immobiliare Cushman & Wakefield, è stata finalizzata la compravendita dell’immobile a destinazione direzionale, locato al gruppo Enel, sito a Milano – Via Beruto, per un importo pari ad Euro 21.000.000. Contestualmente è stata rimborsata una porzione di debito pari ad Euro 21.000.000, ottenendo contestualmente uno stralcio dell’esposizione debitoria di ulteriori Euro 10.000.000.

Con provvedimento del 8 novembre 2021, Banca d’Italia ha autorizzato la proroga di durata del Fondo, la cui scadenza risulta ora essere al 31 dicembre 2024, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 5 agosto 2021, dall’Assemblea dei Partecipanti tenutasi il 14 settembre 2021. Tale provvedimento era ultima condizione sospensiva all’efficacia dell’accordo di modifica e proroga della durata dei finanziamenti.

Il Fondo RIUE in Sintesi		31/12/2021
Patrimonio Immobiliare	n.	7
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	64.330.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	63.230.000
Costo Storico	Euro	109.345.350
Debito Totale	Euro	38.178.097
<i>Outstanding</i>	Euro	38.178.097
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		60,38%
Loan to Cost		34,92%
NAV	Euro	27.705.687
Numero Quote Classe A	n.	4.800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	3.463,211
Valore della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	34.632,109

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 27.705.687 che accorpa un risultato positivo del periodo per Euro 7.546.737.

L’ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2021

Alla data del 31 dicembre 2021 il Portafoglio risulta essere composto da 7 immobili per una GLA totale pari a 50.550 mq. Tali immobili sono prevalentemente ad uso direzionale (90% sul valore complessivo del portafoglio) e sono dislocati tutti in Italia, principalmente nel centro Italia (30%), e al nord Italia (70%).

GESTIONE IMMOBILIARE

Di seguito si riportano le descrizioni dei 7 asset:

ANCONA – VIA G. BRUNO, 22



Pagina | 20

- *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 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 3.030.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 5.6% da dicembre 2020 (Euro 3,21 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 6.841.786.

Situazione locativa:

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Italia srl	3.841	01/07/2004	12+6	30/06/2022	309.559

LIVORNO – VIA SCALI D'AZEGLIO, 44



Pagina | 21

- *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 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 6.200.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta diminuito del 3,13% 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	-	-	-	-
Totale	7.129				9.355

*Già Wind Telecomunicazioni spa

Roma – VIALE TOR di QUINTO 47/49



- *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 corso del 2021 sono stati avviati i lavori per lamessa in sicurezza definitiva della scarpata, i cui lavori termineranno nel primo trimestre del 2022, l'ammontare dei lavori, comprensivo di oneri professionali, è di circa Euro 126.000.

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 15.250.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in riduzione di circa l'1,61% 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	927.760
Enel Italia srl	351	10/12/2004	6+6(+6)	09/12/2022	54.145
Vacant	10				
Totale	7.129				981.905

SESTO SAN GIOVANNI - VIALE RISORGIMENTO, 182



- *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 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 5.950.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in inferiore rispetto al valore di dicembre 2020 del 4,03% (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	-	-	-	-
Totale	3.492				46.754

TIVOLI – VIA MAZZINI, 8



Pagina | 24

- *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 2021 sono state effettuate *capex* sull'immobile per Euro 59.750.

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 3.800.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in diminuzione del 2,56% 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	-	-	-	-
Totale	4.358				188.700



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

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

Capex Nel corso del 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 13.350.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Genova risulta in diminuzione di circa l'1,84% rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 13,6 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 16.841.620. Il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR delibera di discostarsi dalla valutazione dell'Esperto Indipendente, ed assume un valore dell'immobile pari a Euro 12.250.000 alla luce dell'offerta vincolante ricevuta ed accettata in data 27 gennaio 2022 per l'acquisizione dell'immobile formulata da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A.

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

*Società appartenente al Gruppo Ferrovie dello Stato Italiane Spa

PISA – VIA A. PISANO, 120



Pagina | 26

- *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 secondo semestre del 2021 è stata avviata la gara per l'affidamento dei lavori di adeguamento della cabina elettrica di fornitura e trasformazione MT/BT, il cui affidamento dei lavori presumibilmente avverrà entro il primo trimestre del 2022, l'importo stimato dei lavori, comprensivo degli oneri professionali, sarà di circa Euro 350.000 oltre iva di legge. Nel corso dell'anno non sono state effettuate ulteriori capex.

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 16,95 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 23.127.780.

Situazione locativa Il 14 dicembre 2021 il Conduttore Enel Italia Srl ha notificato mezzo PEC la disdetta del contratto di locazione con cessazione al 31 dicembre 2023.

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
Totale	9.097				1.287.819

*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			Realizzo		Proventi generati	Oneri Sostenuti	Risultato Investimento
		Data	Costo acquisto	Ultima valutazione	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	11.765.758	1.341.125 -	2.374.269
MILANO - Via CALVINO 11	6.318	20/09/2007	11.900.000	10.500.000	23/04/2020	10.500.000	456.311	144.980 -	1.088.669
MILANO - Via C. BERUTO 18	13.929	27/12/2006	33.100.000	23.050.000	29/10/2021	21.000.000	6.761.576	656.470 -	5.994.894
Totale			82.798.902	57.050.000		56.500.000	18.983.645	2.142.575 -	9.457.831

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 di una manovra che permettesse la continuità gestionale del Fondo.

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 di almeno il 50% del debito finanziario al 30 novembre 2019 ("gate 1");
- rimborso di almeno il 70% del debito finanziario al 31 maggio 2020 ("gate 2");
- rimborso di almeno il 79% del debito finanziario al 30 novembre 2020 ("gate 3");
- rimborso di almeno il 85% del debito finanziario al 31 maggio 2021 ("gate 4");
- rimborso 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 da 1 a 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, conferendo il mandato di commercializzazione a Cushman & Wakefield, quale commercializzatore, selezionato nell'interesse delle banche finanziatrici ai sensi dell'Atto Modificativo.

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, con decorrenza dal 1 aprile 2021. Con l'unico nuovo finanziatore, il veicolo di cartolarizzazione SPV Project 1906 S.r.l. Castello SGR ha quindi avviato un percorso di modifica dei contratti in essere, volto a:

- fissare un nuovo piano triennale di valorizzazione del portafoglio immobiliare del Fondo;
- prorogare il termine di durata dei finanziamenti, in scadenza al 31 ottobre 2021, fino al 31 dicembre 2024;
- estendere ulteriormente di tre anni la durata del Fondo al 31 dicembre 2024
- ottenere uno stralcio delle posizioni debitorie complessive, a fronte di una pronta dismissione entro il 31 ottobre 2021 di un asset di rilievo (identificato poi con l'immobile di Milano – Via Beruto).

Pagina | 28

Il finanziatore e la SGR hanno quindi sottoscritto l'accordo modificativo dei finanziamenti in essere in data 20 ottobre 2021, accordo che supera le previsioni di cui al precedente accordo del 27 Marzo 2019. L'accordo modificativo attualmente in essere prevede, tra l'altro, i termini e le condizioni di validità dell'accordo (termine di scadenza del precedente accordo), tra cui la:

- riduzione dell'esposizione debitoria per un importo non inferiore ad Euro 21milioni, da avverarsi entro il 31 ottobre 2021 e conseguente stralcio di Euro 10.000.000 da parte del nuovo soggetto finanziatore. Tutto ciò è avvenuto grazie alla vendita dell'immobile di Milano – Via Beruto (si veda quanto riportato nella sezione "Fondo in sintesi");
- proroga del termine di durata dei finanziamenti fino al 31 dicembre 2024;
- rimborso obbligatorio con l'eccedenza di cassa dalla gestione immobiliare;
- clausole informative, di garanzia e di presidio ai fini dell'aderenza dell'attività gestoria al nuovo piano di dismissione degli assets;

Alla data del 31 dicembre 2021, l'indebitamento in capo al Fondo presenta la seguente struttura:

Banca Finanziatrice	Erogato Iniziale (€)	Importo Outstanding al 31/12/2021 (€)	Tasso	Data Scadenza
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Yanez SPV)	56.700.000	n.a.		
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Cassa di Risparmio di Bolzano)	38.040.000	n.a.		
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Mediocredito Trentino Alto Adige)	15.000.000	n.a.		
Totale	109.740.000	38.178.097	5% fisso	31-dic-2024

Alla data della presente relazione, la scadenza del finanziamento con rimborso bullet in caso di mancata conclusione delle vendite previste, è fissata al 31 dicembre 2024. Si segnala che l'eccedenza di liquidità al 31.12.2021 pari ad Euro 2.247.402 andrà a rimborso anticipato del debito finanziario (come previsto contrattualmente). Tale rimborso è occorso il 20 gennaio 2022.

CONTENZIOSI

Contenziosi passivi

Agenzia delle Entrate / Ufficio di Bolzano – *Suprema Corte di Cassazione*: ricorso per la cassazione della sentenza n. 51/01/2012 della Commissione Tributaria di II grado di Bolzano, resa nel giudizio di impugnazione degli avvisi di accertamento n. TBA03A101105/2011 e n. TBA03A101107/2011, per IVA relativa ai periodi di imposta 2006 e 2007. Avverso i predetti avvisi di accertamento, in data 18 gennaio 2012, il Fondo ha proposto distinti ricorsi innanzi alla competente Commissione Tributaria di I grado di Bolzano. Con sentenza n. 91/01/12, pronunciata il 19 giugno 2012 e depositata il 18 luglio 2012, la Commissione tributaria di I grado di Bolzano, riuniti i ricorsi per connessione oggettiva e soggettiva, ha rigettato tutti i motivi di impugnazione. Avverso la predetta sentenza, la Società ha proposto tempestivo appello innanzi alla competente Commissione Tributaria di II grado di Bolzano. Con sentenza n. 51/01/12, pronunciata il 12 dicembre 2012 e depositata il 24 dicembre 2012, la Commissione Tributaria di II grado di Bolzano ha respinto l'appello e condannato il Fondo al pagamento delle spese di lite di entrambi i gradi, liquidate rispettivamente in Euro 5.393,25 e in Euro 6.855,75. Con ricorso notificato in data 21.6.2013 il Fondo ha impugnato tale sentenza dinanzi la Corte di Cassazione. In data 13 gennaio 2022, si è tenuta l'udienza di trattazione dinanzi alla Corte Suprema di Cassazione. Attualmente, si è in attesa del deposito della sentenza.

Pagina | 29

In data 14 febbraio 2022 la Corte Suprema di Cassazione ha emesso sentenza n. 16280/2013 relativamente al ricorso formulato a suo tempo da Pensplan Invest SGR, in nome e per conto del Fondo, contro i rilievi di cui al p.v.c. del 14 dicembre 2007 dell'Agenzia delle Entrate, nel quale la medesima contestava la detrazione IVA sull'acquisto di immobili e beni e servizi per gli anni 2006 e 2007. L'allora ricorrente Pensplan Invest SGR, per nome e per conto del Fondo, è risultata soccombente anche in quest'ultimo grado di giudizio, risultando condannata alla rifusione delle spese legali. Gli importi per imposta, sanzione e interessi, ammontanti ad Euro 1.277.329,25 furono già prelevati dalla precedente società di gestione dalle risorse del Fondo, a seguito della soccombenza nei precedenti gradi di giudizio.

Sicuritalia S.p.A. + altri – *Corte d'Appello di Milano*: giudizio di opposizione ad un decreto ingiuntivo dell'importo di Euro 52.886,70 chiesto ed ottenuto da Sicuritalia, società di vigilanza, nei confronti del Fondo a titolo di fatture non pagate. Con atto di citazione in opposizione notificato in data 13.6.2017 il Fondo ha contestato l'importo ingiunto e domandato, in via riconvenzionale, il risarcimento dei danni subiti a causa del sinistro (furto con scasso) verificatosi a causa dell'inadempimento contrattuale di Sicuritalia ai propri obblighi di vigilanza, quantificati nell'importo di Euro 314.000. Con sentenza n. 789/2020 il Tribunale di Como (i) ha condannato Sicuritalia, e per essa i Lloyd's, a risarcire al Fondo l'importo di Euro 116.989,60; (ii) ha imputato al Fondo l'importo delle fatture pari ad Euro 52.188,86; (iii) ha compensato le spese di lite. Con atto di citazione in appello notificato in data 22.01.2021 i Lloyd's hanno impugnato la sentenza dinanzi alla Corte d'Appello di Milano. Nel costituirsi in giudizio il Fondo ha svolto appello incidentale ed altrettanto ha fatto Sicuritalia. Alla prima udienza del 23.09.2021 la Corte ha trattenuto la causa in riserva per verificare la regolarità di una notifica. Quindi, con successiva ordinanza riservata, la Corte ha rinviato la causa all'udienza del 23 febbraio 2023 per la precisazione delle conclusioni.

Contenziosi attivi

Università Ca' Foscari – *Tribunale di Venezia*: giudizio ordinario promosso dal Fondo nei confronti dell'Università Ca' Foscari di Venezia, con atto di citazione notificato in data 31.01.2018, per ottenere il risarcimento dei danni per responsabilità extracontrattuale subiti in relazione alla mancata conclusione di un contratto di permuta e quantificati in Euro 193.005,44. Con sentenza n. 1536/2021 resa il 26.07.2021 il Tribunale di Venezia ha respinto la domanda con condanna al rimborso delle spese di lite in favore dell'università. La controversia è stata definita in via transattiva con rinuncia del Fondo a proporre appello a fronte della rinuncia dell'Università alle spese di lite liquidate in suo favore.

Gaia Group S.r.l. + altri – *Tribunale di Firenze*: giudizio ordinario promosso dal Fondo nei confronti di Gaia Group e del Geom. Riccardo Panichi, con atto di citazione notificato in data 24.11.2016, per ottenere il risarcimento dei danni da inadempimento contrattuale consistente in difetti di progettazione ed esecuzione dei lavori di adeguamento antincendio

di un immobile di Pisa di proprietà del Fondo, quantificati in circa Euro 135.000. Ammessa la C.T.U. richiesta dal Fondo, all'udienza del 13.07.2021 è stato conferito l'incarico al c.t.u. e sono in corso le operazioni peritali. Nelle more delle operazioni peritali le parti hanno raggiunto un accordo transattivo che prevede il pagamento in favore del Fondo dell'importo di Euro 24.000, a saldo e stralcio, con compensazione delle spese di lite e suddivisione a metà delle spese di CTU (Euro 1.000,00 oltre accessori a carico di ciascuna parte). La prossima udienza è fissata per il 23.03.2022.

Wind Tre S.p.A. – *Tribunale di Tivoli*: giudizio ex art. 702 bis c.p.c. promosso dal Fondo nei confronti di Wind Tre S.p.A. per la rimessione in pristino e rimozione di un traliccio insistente sull'immobile di Tivoli, via Mazzini n. 8 di proprietà del Fondo. Nelle more del giudizio le parti hanno raggiunto un accordo transattivo che prevede il pagamento in favore del Fondo dell'importo di euro 7.915,10 oltre IVA, pari al 50% delle spese necessarie per la rimozione della torre ripetitrice persistente sull'immobile, nonché la riconsegna dei locali entro e non oltre il termine del 29.11.2021. In seguito all'esecuzione dell'accordo transattivo, all'udienza del 7.12.2021 la causa è stata cancellata dal ruolo ed estinta per mancata comparizione delle parti ex art. 309 c.p.c..

Comune di Livorno + Prefettura di Livorno – *Consiglio di Stato*: con ricorso al TAR Toscana il Fondo ha chiesto l'annullamento del silenzio-inadempimento serbato dalle Amministrazioni sulle istanze di liberazione dell'immobile sito in Livorno, Scali D'Azeglio n. 44 (Palazzo Maurogordato). Con sentenza n. 1595 del 20.12.2017, passata in giudicato, il TAR ha accolto il ricorso, accertando l'inerzia e condannando entrambe le Amministrazioni a provvedere. Di seguito, il Comune di Livorno ha emesso il provvedimento n. 57743 del 9.05.2018 con cui ha respinto le istanze di liberazione dell'immobile. Detto provvedimento è stato impugnato con ulteriore ricorso al TAR Toscana in quanto in contrasto con la sentenza n. 1595/2017. Con sentenza in data 17.10.2018 il TAR Toscana ha respinto il ricorso. La sentenza è stata impugnata dinanzi al Consiglio di Stato che non ha ancora fissato l'udienza di trattazione.

Comune di Livorno/Settore Entrate/ Servizi Finanziari - *Commissione Tributaria Regionale della Toscana*: ricorso promosso dal Fondo avverso il diniego del Comune di Livorno alle istanze di rimborso delle somme indebitamente versate a titolo di IMU per gli anni 2015, 2016 e 2017, per complessivi Euro 123.785, oltre interessi, in relazione all'immobile sito in Livorno, Scali D'Azeglio n. 44 (Palazzo Maurogordato) oggetto di occupazione abusiva. Con sentenza n. 67/1/2019 la Commissione Tributaria Provinciale di Livorno ha accolto il ricorso. Avverso tale sentenza ha proposto appello il Comune di Livorno. All'udienza del 13.12.2021 si è tenuta l'udienza di discussione del ricorso. Con sentenza n. 67/2022 resa in pari data, la Commissione Tributaria Regionale di Firenze ha confermato la sentenza di primo grado, confermando il diritto del Fondo a conseguire il rimborso dell'IMU relativa agli anni 2015, 2016 e 2017.

Occupanti abusivi – *Procura della Repubblica di Livorno*: procedimento penale promosso su istanza del Fondo contro alcuni occupanti abusivi dell'immobile sito in Livorno, Scali D'Azeglio n. 44 (Palazzo Maurogordato). Con sentenza n. 818 del 27/04/2021 il Tribunale di Livorno ha dichiarato gli imputati colpevoli del reato di cui all' art. 633 c.p. ("Invasione di terreni o edifici") e li ha condannati al pagamento di una multa e delle spese processuali, oltre al risarcimento dei danni patiti dalla parte civile costituita.

Occupanti abusivi – *Tribunale di Livorno*: procedimento di ATP ex art. 696 c.p.c. promosso dal Fondo per verificare lo stato dell'immobile e gli eventuali interventi di messa in sicurezza necessari. 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. Con ordinanza del 6.09.2021, il Giudice ha assegnato alle parti i termini per il deposito delle memorie ex art. 183, 6° comma, nn. 1, 2 e 3, cpc e ha rinviato la causa per la discussione su eventuali mezzi di prova all'udienza del 2.12.2021. In quella, la causa è stata rinviata per la precisazione delle conclusioni all'udienza del 14.04.2022.

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 2,48 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 2,34 secondo il "metodo lordo".

TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

Con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 20 maggio 2021 è stato rinnovato l'incarico come Esperto Indipendente del Fondo per i successivi 3 anni alla società Axia.RE S.p.A.

ALTRE INFORMAZIONI

L'incarico di Banca Depositaria è stato affidato a SGSS S.p.A. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Nota Integrativa alla Sezione VII- Oneri di gestione. L'onere del calcolo del valore della quota è invece in carico alla SGR.

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 venditori, a OCM OPPS 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

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

In data 14 settembre 2021 si è tenuta la riunione dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo RIUE 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'rt. 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. 141 "Costituzione e Composizione del Comitato Tecnico Consultivo", parte C) del Regolamento.

COMITATO TECNICO CONSULTIVO

In data 2 settembre 2021 si è tenuta la riunione del Comitato Tecnico Consultivo per deliberare sul seguente ordine del giorno:

1. Parere in merito all'approvazione del business plan del Fondo RIUE;
2. Parere in merito alla proposta di modifica del regolamento di gestione del Fondo RIUE, ai sensi dell'art. 14.3 ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo"), punto v) del Regolamento;
3. Parere in merito al conferimento di un incarico per la prestazione di attività di consulenza e commercializzazione relativamente all'immobile sito in Milano, via Beruto, ai sensi dell'art. 14.3 ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo"), punto vi) del Regolamento.

In data 26 ottobre 2021 si è tenuta la riunione del Comitato Tecnico Consultivo per deliberare sul seguente ordine del giorno:

1. Parere in merito alla stipula di un contratto di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'immobile sito in Milano, via Beruto, ai sensi dell'art. 14.3, punto ii) del Regolamento ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo").

SITUAZIONE DEI CREDITI AL DICEMBRE 2021

Nr.	Cliente / Conduttore	Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 31.12.2021	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.6.2021	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2021
GLI022.ANCONA	Enel Italia s.r.l.	Ancona - Via G. Bruno (IMM. 00001)	-	2.088,30	-	-	-	2.088,30	-	2.088,30	-	2.088,30
GLI033.ANCONA	Enel Italia S.p.A.	Ancona - Via G. Bruno (IMM. 00001)	377.239,27	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GLI032.LIVORNO	CK Hutchison Networks Italia S.p.A.	Livorno - Via Volta (IMM. 00002)	11.449,51	951,08	951,08	-	-	-	-	-	-	-
GLI081.LIVORNO	Wind Tre S.p.A.	Livorno - Via Volta (IMM. 00002)	-	-	-	-	-	-	-	62,54	62,54	-
GLI022.BERUTO	Enel Italia s.r.l.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM. 00003)	-	12.940,17	-	-	-	12.940,17	-	12.940,17	-	12.940,17
GLI033.BERUTO	Enel Italia S.p.A.	Ancona - Via G. Bruno (IMM. 00001)	1.939.223,44	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GLI032.BERUTO	CK Hutchison Networks Italia S.p.A.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM. 00003)	38.683,95	159,00	159,00	-	-	-	-	-	-	-
GLI008.BERUTO	Wind Tre S.p.A.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM. 00003)	-	9.183,55	-	-	-	9.183,55	-	9.183,55	-	9.183,55
GLI029	Camera Del Lavoro Metropolitana di Milan	Sesto S. Giovanni - Via Risorgimento (IMM. 0004)	57.104,27	-	-	-	-	-	23.100,00	-	-	-
GLI027	INPS	Tivoli - Viale Mazzini (IMM. 00005)	301.142,99	69.983,49	-	-	69.983,49	-	-	-	34.991,75	34.991,75
GLI022.ROMA	Enel Italia s.r.l.	Roma - Viale Tor di Quinto (IMM. 00006)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GLI033.ROMA	Enel Italia S.p.A.	Roma - Viale Tor di Quinto (IMM. 00006)	1.196.908,75	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GLI022.PISA	Enel Italia s.r.l.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	-	4.375,00	-	-	-	4.375,00	-	4.375,00	-	4.375,00
GLI033.PISA	Enel Italia S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	1.561.877,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GLI032.PISA	CK Hutchison Networks Italia S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	15.639,49	2.606,58	2.606,58	-	-	-	-	-	-	-
GLI008.PISA	Wind Tre S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	-	3.106,49	-	-	-	3.106,49	-	3.043,95	62,54	3.106,49
GLI021	Ferrovie dello Stato	Genova - Via Lagaccio (IMM. 00009)	1.375.128,48	533,97	-	-	-	533,97	-	533,97	-	533,97
GLI035	Reti Ferroviaria Italiana	Genova - Via Lagaccio (IMM. 00009)	1.209.174,15	-	-	-	-	-	650.000,00	-	-	-
GLI036	Beruto 18 s.r.l.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM. 00003)	-	6.596,95	6.596,95	-	-	-	-	-	-	-
GLI004	e-distribuzione S.P.A.	Tivoli - Viale Mazzini (IMM. 00005)	-	122,00	122,00	-	-	-	-	-	-	-
Totale complessivo			8.083.571,30	112.646,58	10.276,61	159,00	69.983,49	32.227,48	673.100,00	32.227,48	34.991,75	67.219,23

Complessivamente, il totale dei crediti lordi in essere al 31.12.2021 (Euro 112.647) rispetto a quelli in essere al 31.12.2020 (Euro 647.494) ha segnato una riduzione (Euro 534.848). Al 31.12.2021 i crediti netti risultano pari a Euro 106.198.

COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 31 DICEMBRE 2021

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 3.463,211 per le quote di classe A ed Euro 34.632,109 per le quote di classe B.

Il valore degli immobili al 31 dicembre 2021 ammonta complessivamente a Euro 63.230.00, pari al 94,03% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 27.705.687, che accorpa un risultato positivo del periodo pari a Euro 7.546.737. In sintesi:

Voci	Importi al 31/12/2021
Totale Attività	67.246.582
Totale Passività	39.540.895
Valore Complessivo Netto iniziale	20.158.950
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	7.546.737
Valore Complessivo Netto finale	27.705.687
Numero Quote in circolazione Classe A	4.800
Valore Unitario della Quota di Classe A	3.463,211
Numero Quote in circolazione Classe B	320
Valore Unitario della Quota di Classe B	34.632,109

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2021

Manifestazioni di interesse ricevute per gli immobili di Genova – Via del Lagaccio e di Tivoli – Via Mazzini

La società di gestione, dando seguito alle manifestazioni di interesse ricevute per gli immobili di Genova – Via del Lagaccio e di Tivoli – Via Mazzini, ha concluso accordi vincolanti per la vendita – previa acquisizione del parere positivo del Comitato Tecnico Consultivo, come segue:

- accettazione in data 27 gennaio 2022 dell’offerta vincolante per l’acquisizione dell’immobile di Genova – Via del Lagaccio formulata da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. (già conduttore in locazione dell’immobile), per un controvalore di Euro 12.250.000, ad un valore in linea con il piano triennale di dismissione;
- sottoscrizione in data 2 febbraio 2022 del contratto preliminare con ATER – Azienda Territoriale per l’Edilizia Residenziale Pubblica della provincia di Roma, per la vendita dell’immobile di Tivoli - Via Mazzini, ad un controvalore di Euro **3.900.000 (in linea con il piano triennale di dismissione)**.

Entrambe, le dismissioni degli immobili sono previste concludersi nel corso del primo semestre 2022, tali vendite dimostrano la prosecuzione del piano triennale di valorizzazione e smobilizzo degli assets secondo le tempistiche previste.

Al 31 dicembre 2021, i valori dei due immobili risultano essere in linea con il valore offerto dai potenziali acquirenti.

Crisi Ucraina

L’invasione dell’Ucraina da parte della Russia costituisce un fattore di instabilità macroeconomica a causa dell’effetto combinato di restrizioni agli scambi commerciali e finanziari con la Russia e di interruzione delle catene di approvvigionamento (e.g. forniture di gas); questo clima di incertezza, ha provocato e provocherà effetti diretti sui mercati finanziari, come è già emerso durante i primi giorni del conflitto bellico. In relazione a tale aspetto, non si può ad oggi escludere, che l’eventuale perdurare del suddetto conflitto possa determinare, anche indirettamente, impatti patrimoniali ed economico-finanziari per il Fondo.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

La scadenza del Fondo è attualmente prevista per il 31 dicembre 2024, con la possibilità di attivare il periodo di grazia di tre anni per il completamento delle operazioni di smobilizzo del portafoglio, seguendo il piano triennale di valorizzazione e dismissione già approvato e condiviso con gli organi competenti (Comitato Tecnico Consultivo e Assemblea dei Partecipanti) nonché con le autorità di vigilanza. Nel corso del 2022, quindi, il management della SGR continuerà a seguire le linee guida del piano nell’interesse dei quotisti.

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 presupposto della continuità gestionale ed il prosieguo delle finalità del Fondo.

RELAZIONE DEL FONDO RIUE AL 31 DICEMBRE 2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/21		Situazione al 31/12/20	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	63.230.000	94,03%	88.760.000	95,50%
B1. Immobili dati in locazione	47.280.000	70,31%	72.260.000	77,75%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	15.950.000	23,72%	16.500.000	17,75%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.661.085	5,44%	2.992.302	3,22%
F1. Liquidità disponibile	3.661.085	5,44%	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%
G. ALTRE ATTIVITA'	355.497	0,53%	1.183.002	1,28%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	29.734	0,04%	285.921	0,31%
G3. Risparmio di imposta	51.761	0,08%	-	0,00%
G4. Altre	274.002	0,41%	897.081	0,97%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	67.246.582	100%	92.935.304	100%

PASSIVITA' E NETTO		Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	38.178.097	96,55%	69.178.213	95,06%
H1.	Finanziamenti ipotecari	38.178.097	96,55%	69.178.097	95,06%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	116	0,00%
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1.	Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L.	DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M.	ALTRE PASSIVITA'	1.362.798	3,45%	3.598.141	4,94%
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	315.699	0,80%	-	0,00%
M2.	Debiti di imposta	11.122	0,03%	11.589	0,02%
M3.	Ratei e risconti passivi	5.196	0,01%	127.514	0,18%
M4.	Altre	1.030.781	2,61%	3.459.038	4,74%
TOTALE PASSIVITA'		39.540.895	100%	72.776.354	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE		27.705.687		20.158.950	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A			4.800		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A			3.463,211		
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B			320		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B			34.632,109		
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A			0		
NAV DEL FONDO			27.705.687		
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE			5.120		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE			5.411		
DI CUI:			Totale		Pro-quota
NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"			16.623.412,20		3.463,211
NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"			11.082.274,80		34.632,109

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/21	Situazione al 31/12/20
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari quotati		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari derivati		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	-
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	5.699.035	5.970.540
B1.a	canoni di locazione	5.264.372	4.580.789
B1.b	altri proventi	434.663	1.389.751
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	- 2.050.000	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 2.751.850	- 6.114.934
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 2.346.506	- 2.091.770
B4.a	oneri non ripetibili	- 1.237.647	- 1.005.796
B4.b	oneri ripetibili	- 109.000	- 74.071
B4.c	interessi su depositi cauzionali	- 52	- 32
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	- 999.807	- 1.011.871
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
	Risultato gestione beni immobili (B)	- 1.449.321	- 2.236.164
C.	CREDITI		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	Risultato gestione crediti (C)	-	-
D.	DEPOSITI BANCARI		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
	Risultato gestione depositi bancari (D)	-	-
E.	ALTRI BENI (da specificare)		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzo	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	Risultato gestione altri beni (E)	-	-
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)	- 1.449.321	- 2.236.164

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato gestione cambi (F)			-	-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)			-	-
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		1.449.321		2.236.164
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	2.363.967	-	2.576.432
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	2.363.967	-	2.576.432
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	438.115	-	392.774
	Oneri finanziari (H)		2.802.082		2.969.206
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		4.251.403		5.205.370
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	781.008	-	469.143
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	7.860	-	4.869
I3.	Commissioni banca depositaria	-	14.828	-	11.049
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	8.251	-	8.875
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	16.000	-	16.000
I6.	Altri oneri di gestione	-	183.444	-	101.987
I7.	Spese di quotazione	-	-	-	-
	Totale oneri di gestione (I)		1.011.391		611.923
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	-	2
L2.	Altri ricavi		12.889.227		244.194
L3.	Altri oneri	-	79.696	-	110.134
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		12.809.531		134.062
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		7.546.737		5.683.231
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-	-
	Totale imposte (M)		-		-
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		7.546.737		5.683.231

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo RIUE ha iniziato la propria operatività in data 27 dicembre 2006 con un valore nominale delle quote della Classe A pari ad Euro 10.000 e delle quote della Classe B pari ad Euro 100.000. Al 31 dicembre 2021 il valore delle quote risulta essere pari ad Euro 3.463,211 per la Classe A, e a Euro 34.632,109 per la Classe B.

Andamento del valore della Quota			
	Valore del FIA	Nr. Quote	Valore Unitario
Relazione annuale al 31.12.2008	€ 88.550.707	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 53.130.424	4.800	€ 11.068,838
quote classe "B"	€ 35.420.283	320	€ 110.688,384
Relazione annuale al 31.12.2009	€ 78.500.838	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 47.100.503	4.800	€ 9.812,605
quote classe "B"	€ 31.400.335	320	€ 98.126,048
Relazione annuale al 31.12.2010	€ 77.628.004	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 46.576.803	4.800	€ 9.703,501
quote classe "B"	€ 31.051.202	320	€ 97.035,006
Relazione annuale al 31.12.2011	€ 66.458.759	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 39.875.255	4.800	€ 8.307,345
quote classe "B"	€ 26.583.504	320	€ 83.073,449
Relazione annuale al 31.12.2012	€ 54.026.096	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 32.415.658	4.800	€ 6.753,262
quote classe "B"	€ 21.610.438	320	€ 67.532,620
Relazione annuale al 31.12.2013	€ 54.932.190	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 32.959.314	4.800	€ 6.866,524
quote classe "B"	€ 21.972.876	320	€ 68.665,237
Relazione annuale al 31.12.2014	€ 49.865.302	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 29.191.181	4.800	€ 6.233,163
quote classe "B"	€ 19.946.121	320	€ 62.331,627
Relazione annuale al 31.12.2015	€ 28.091.924	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 16.855.154	4.800	€ 3.511,490
quote classe "B"	€ 11.236.770	320	€ 35.114,905
Relazione annuale al 31.12.2016	€ 30.120.664	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 18.072.398	4.800	€ 3.765,083
quote classe "B"	€ 12.048.266	320	€ 37.650,830
Relazione annuale al 31.12.2017	€ 31.070.614	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 18.642.369	4.800	€ 3.833,827
quote classe "B"	€ 12.428.246	320	€ 38.838,268
Relazione annuale al 31.12.2018	€ 28.749.902	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 17.249.941	4.800	€ 3.593,738
quote classe "B"	€ 11.499.961	320	€ 35.937,378
Relazione annuale al 31.12.2019	€ 25.842.181	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 15.505.309	4.800	€ 3.230,273
quote classe "B"	€ 10.336.872	320	€ 32.302,726
Relazione annuale al 31.12.2020	€ 20.158.950	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 12.095.370	4.800	€ 2.519,869
quote classe "B"	€ 8.063.580	320	€ 25.198,688
Relazione annuale al 31.12.2021	€ 27.705.687	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 16.623.412	4.800	€ 3.463,211
quote classe "B"	€ 11.082.275	320	€ 34.632,109

ANDAMENTO DEL PREZZO E DEI VOLUMI DI SCAMBIO

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi di scambio nel corso dell'anno 2021



La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo, pari ad Euro 3.318,00, in data 6 dicembre 2021, mentre il prezzo minimo, pari ad Euro 1.769,80, è stato registrato in data 12 luglio 2021, con un volume medio giornaliero pari a 0,60, il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di negoziazione (30 dicembre 2021) è stato pari ad Euro 3.300,00.

NOTIZIE RELATIVE ALLA DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di non procedere alla distribuzione di proventi relativi all'esercizio 2021.

EMISSIONE E RIMBORSO QUOTE

Nel corso dell'esercizio non sono state emesse né rimborsate quote

In ordine ai rischi assunti alle tecniche usate per l'individuazione, la misurazione ed il controllo dei rischi si possono fornire i seguenti riferimenti:

PRINCIPALI RISCHI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

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

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

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della relazione sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2021, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

PRINCIPI CONTABILI

Nella relazione del Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento Banca d'Italia 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2021.

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

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

CRITERI CONTABILI

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

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

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

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

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

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

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

STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

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

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

PARTECIPAZIONI

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

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

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

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

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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

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

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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

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

BENI IMMOBILI

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

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

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

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

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

- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

- facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone.

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

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

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

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

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

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

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

CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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

DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

RATEI E RISCOINTI

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

COSTI E RICAVI

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

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

SPESE A CARICO DEL FONDO

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

- **Compenso della SGR**

Il compenso annuo spettante alla Società di Gestione è pari allo 0,70% (zero virgola settanta per cento) del valore totale delle Attività del Fondo quale risulta dalla relazione annuale, computato senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al loro valore di acquisizione (da intendersi quale costo storico di detti beni).

L'importo del compenso spettante alla Società di Gestione, come sopra determinato, è comprensivo anche del costo sostenuto dalla Società di Gestione stessa per il calcolo del valore della quota, individuato nella misura dello 0,05% (zero virgola zero cinque per cento) del totale delle Attività del Fondo, come sopra determinato.

A partire dal 1° gennaio 2019, il compenso annuo spettante alla Società di Gestione sarà calcolato in base al valore complessivo delle attività del Fondo (il "GAV"), quale risulta dalla relazione annuale, computato senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al loro valore di acquisizione (da intendersi quale costo storico di detti beni), secondo quanto di seguito indicato e, in ogni caso, non inferiore ad Euro 300.000 (trecentomila) (la "Commissione Variabile di Gestione").

La Commissione Variabile di Gestione è pari al:

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

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

- lo 0,5% del prezzo di vendita sarà corrisposto alla data di perfezionamento della vendita;
- lo 0,5% del prezzo di vendita sarà accantonato e corrisposto qualora, alla liquidazione finale del Fondo, l'ammontare complessivo dei rimborsi e delle distribuzioni di proventi effettuati dal 1° gennaio 2019 della ripartizione sia maggiore o uguale a Euro 20.000.000. Nel caso in cui, alla liquidazione finale del Fondo, l'ammontare complessivo dei rimborsi e delle

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

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

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

- Compenso annuo spettante al Depositario

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

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

- Compenso Spettante agli Esperti Indipendenti

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

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

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

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

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

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

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

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

- Compenso e spese del Comitato Tecnico Consultivo

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

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

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

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

- Premi Assicurativi

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

- Spese di pubblicazione

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

- Altre spese

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

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

Le disponibilità liquide presenti in portafoglio al 31 dicembre 2021 non sono investite al fine di far fronte alla spese di gestione ordinaria del FIA

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2021 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2021 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

Pagina | 50

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2021 non sono presenti strumenti finanziaria derivati.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Acquisto/apporto	Costo storico	Ipoteche
					Canone per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Ancona, Via G. Bruno 22	Immobile Commerciale	1972	6.689,39	45,22	Locazione	30/06/2022	COMMERCIALE	ACQUISTO	€ 6.841.786	Ipoteca di I grado
2	Livorno, Via Volta - Scali D'Azeglio	Immobile Commerciale	Storico	8.360,30	1,10	Locazione	28/02/2020	COMMERCIALE	ACQUISTO	€ 15.581.194	Ipoteca di I grado
3	Sesto S. Giovanni, Via Risorgimento 182	Immobile Commerciale	Ante 1967	5.517,68	-	Locazione	30/8/2027	ENTE PUBBLICO	ACQUISTO	€ 11.310.120	Ipoteca di I grado
4	Tivoli, Viale Mazzini 8	Immobile Commerciale	1987	7.338,33	25,71	Locazione	30/09/2024	COMMERCIALE	ACQUISTO	€ 9.900.551	Ipoteca di I grado
4	Tivoli, Viale Mazzini 8	area urbana				servitù			€	100	
5	Roma, Viale Tor di Quinto	Immobile Commerciale	1967	6.414,25	149,69	Locazione	30/06/2022 09/12/2022	COMMERCIALE	ACQUISTO	€ 25.726.184	Ipoteca di I grado
6	Pisa, Via Andrea Pisano 120	Immobile Commerciale	1985	14.552,00	60,24	Locazione	31/12/2019 31/12/2029	COMMERCIALE	ACQUISTO	€ 23.143.796	Ipoteca di I grado
7	Genova, Via Lagaccio 3	Immobile Commerciale	Ante 1967	19.607,00	57,27	Locazione	28/03/2022	COMMERCIALE	ACQUISTO	€ 16.841.620	Ipoteca di I grado
Totali				€ 68.479						€ 109.345.350	

L'ammontare complessivo delle tre garanzie ipotecarie in essere, il cui dettaglio è riportato successivamente in "Ipoteche che gravano sugli immobili" è di Euro 219,5 Mln

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	%
fino ad 1 anno	36.730.000	2.563.596		2.563.596	63%
da oltre 1 a 3 anni	3.800.000	188.700		188.700	5%
da oltre 3 a 5 anni				-	0%
da oltre 5 a 7 anni		46.616		46.616	1%
da oltre 7 a 9 anni	16.750.000	1.275.000		1.275.000	31%
oltre 9 anni	5.950.000	-		-	0%
A) Totale beni immobili locati	47.280.000	4.073.912		4.073.912	
B) Totale beni immobili non locati	15.950.000				100%

I valori inseriti nella colonna *Valori dei beni immobili*, corrisponde alla valutazione dell'esperto indipendente effettuata al 31 dicembre 2021 ripartita secondo le diverse scadenze.

I canoni inseriti nella sezione *Locazione non finanziaria (a)*, corrispondono ai ricavi da locazione inseriti nella relazione alla voce B1, ripartiti secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere.

PROSPETTO CESPITI DISINVESTITI DEL FONDO

Come previsto nel Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, Istruzioni di Compilazione Tavola B di cui in prosieguo, nel "costo di acquisto" sono inclusi il prezzo e tutti gli oneri e le spese incrementative patrimonializzate; nei "proventi generati" tutti i proventi netti generati dalle attività disinvestite nel corso del periodo di detenzione del Fondo; tra gli "oneri sostenuti" tutte le spese di pertinenza diretta sui cespiti. Infine il "risultato dell'investimento" è quindi da considerarsi al lordo delle commissioni di gestione e delle commissioni del Depositario.

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto			Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri Sostenuti	Risultato Investimento
		Data	Costo acquisto	Data		Ricavo di vendita				
RIO NUOVO - DORSODURO VENEZIA	7.985	30/03/2007	37.798.902	23.500.000	03/05/2016	25.000.000	11.765.758	1.341.125	-	2.374.269
MILANO - Via CALVINO 11	6.318	20/09/2007	11.900.000	10.500.000	23/04/2020	10.500.000	456.311	144.980	-	1.088.669
MILANO - Via C. BERUTO 18	13.929	27/12/2006	33.100.000	23.050.000	29/10/2021	21.000.000	6.761.576	656.470	-	5.994.894
Totale			82.798.902	57.050.000		56.500.000	18.983.645	2.142.575	-	9.457.831

II.5 CREDITI

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

II.6 DEPOSITI BANCARI

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

II.7 ALTRI BENI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

Pagina | 52

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	3.661.085
- c/c 20640 SGSS S.p.A. - conto flussi (oggetto di pegno)	3.551.539
- c/c 30095 SGSS S.p.A. - conto proventi (oggetto di pegno)	70.716
- c/c 010218405 MPS	38.830
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
Totale posizione netta di liquidità	3.661.085

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

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 355.497 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	29.734
- Ratei attivi	15
- Risconti attivi	29.719
G3. Risparmio di imposta:	51.761
- Iva a credito	51.761
G4. Altre:	274.002
- Crediti verso clienti	112.647
- Fatture da emettere	48.284
- Fondo svalutazione crediti	- 67.219
- Depositi Cauzionali attivi	2.817
- Crediti verso SGR per compensazioni IVA	78.042
- Crediti verso SGR	52.873
- Anticipi a fornitori	39.417
- Crediti verso fornitori	7.141
Totale altre attività	355.497

La voce **G2**, inerente i risconti attivi dell'esercizio 2021 si compone delle seguenti voci:

Voci	Importo
Ratei attivi	15
Risconti attivi	29.719
-Spese professionali	13.927
- Imposte di registro	10.687
- commissione fidejussione	4.901
- spese per manutenzioni	205
Totale Ratei e Risconti attivi	29.734

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

SEZIONE III.1 FINANZIAMENTO RICEVUTI

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

Voci	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	38.178.097
- Finanziamento SPV PROJECT 1906 SRL	38.178.097
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale Finanziamenti ricevuti	38.178.097

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.

In data 20 ottobre 2021, l'unico finanziatore SPV Project 1906 S.r.l. ha sottoscritto con il fondo un accordo modificativo dei finanziamenti in essere. Per ogni ulteriore dettaglio si rimanda a quanto in commento alla sezione "Gestione finanziaria".

Alla data del 20 ottobre 2021, contestualmente alla vendita dell'immobile di Via Beruto, è stato rimborsato il debito verso l'unico finanziatore per un importo di Euro 21.000.000 ed eseguito lo stralcio di Euro 10.000.000, come stabilito nell'accordo modificativo.

SEZIONE III.2 PRONTI CONTRO TERMINE ED OPERAZIONI ASSIMILATE

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

SEZIONE III.3 OPERAZIONI DI ORESTITO TITOLI

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

SEZIONE III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2021 non sono presenti strumenti finanziari derivati.

Pagina | 54

SEZIONE III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

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

SEZIONE III.6 ALTRE PASSIVITA'

Le altre passività ammontano ad Euro 1.362.798 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	315.699
- Debiti verso SGR	315.699
M2. Debiti di imposta	11.122
- Ritenute su lavoro autonomo	1.561
- Debiti per ritenute irpef e inps	9.562
M3. Ratei e Risconti passivi	5.196
- Risconti passivi recupero spese imposte di registro	5.196
M4. Altre	1.030.781
- Debiti Ritenute Sal	6.000
- Debiti verso Fornitori	156.262
- Debiti diversi	2.309
- Debiti verso Fornitori - fatture da ricevere	165.690
- Fondo Rischi e Oneri	27.172
- Depositi cauzionali passivi	673.348
Totale altre passività	1.362.798

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

Voci	Importo
Debiti verso fornitori	156.262
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	165.690
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	9.330
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	16.983
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	3.813
- Fatture da ricevere - Oneri Capitalizzati	3.000
- Fatture da ricevere - Servizi	11.007
- Debiti verso comitato consultivo	19.575
- Fatture da ricevere - Manutenzioni	3.750
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	3.125
- Fatture da ricevere - Consulenze Legali	23.366
- Fatture da ricevere - Spese Notarili	9.184
- Fatture da ricevere - Prestazioni Professionali	27.558
- Fatture da ricevere - Consulenze Tecniche Immobili	35.000
Ritenute contrattuali SAL	6.000
Debiti diversi	2.309
Debiti per Fondo rischi ed oneri	27.172
Debiti per cauzioni ricevute	673.348
Totale Altre passività	1.030.781

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

Alla data del 31 dicembre 2021 il valore complessivo netto del Fondo è risultato pari ad Euro 27.705.687 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 3.463,211 per le quote di Classe A e ad un valore pro-quota di Euro 34.632,109 per le quote di Classe B.

Il seguente schema illustra le componenti che hanno determinato le variazioni della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività (27 dicembre 2006) e la data della presente relazione (31 dicembre 2021):

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	80.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	80.000.000	100,00%
di cui: Valore nominale quota classe "A"	48.000.000	60,00%
Valore nominale quota classe "B"	32.000.000	40,00%
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	-	0,00%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	-21.547.399	-26,93%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	20.819.859	26,02%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	1.705.558	2,13%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	159.100	0,20%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	-	0,00%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	-	0,00%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	-	0,00%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	-31.800.317	-39,75%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-19.438.642	-24,30%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	9.931.439	12,41%
<i>M. Imposte complessive</i>	-	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-12.123.911	-15,15%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-40.170.402	-50,21%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2021	27.705.687	34,63%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		-5,60%

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (27 dicembre 2006) alla data del 31 dicembre 2021 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali di quota ottenuti è negativo ed è pari a -5,60%.

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

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

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

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

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

c) Attività e passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

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

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

e) Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

Il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia

f) Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

Alla data della presente Relazione risultano ancora iscritte sugli immobili di proprietà del fondo, le ipoteche costituite a fronte dei contratti di finanziamento sottoscritti in data 27 dicembre 2006, e ceduti nell'anno 2021 alla società SPV Project 1906 Srl. In sintesi, sono state iscritte sugli immobili le seguenti ipoteche:

1) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 88.800.000:

- Sull'intero complesso immobiliare sito in Ancona (AN) Via G. Bruno n. 22, costituito da fabbricato da cielo a terra con area annessa ad uso ufficio, magazzino, mensa ed autorimessa composta da sei piani fuori terra ed uno interrato.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Livorno, Via A. Volta n. 1 - Scali d'Azeglio n. 44, costituito da fabbricato da cielo a terra ad uso ufficio ed abitazioni ad uso ufficio (particella 3066 sub. da 9 a 15) composto da sei piani fuori terra, oltre due piani ammezzati ed un piano interrato, oltre ad area cortilizia interna (particella 3066 sub. 1)
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Sesto S. Giovanni, Viale Risorgimento n. 182, complesso immobiliare, con area annessa, costituito da:
 - fabbricato da cielo a terra, ad uso ufficio e magazzino, composto da due piani fuori terra ed un piano interrato;
 - fabbricato a forma di U ad uso magazzino ed autorimessa composta da due piani fuori terra ed un piano interrato collegato con il fabbricato 1 al piano primo.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Tivoli, Viale Mazzini n. 8, complesso immobiliare costituito da un fabbricato ad uso ufficio, mensa, servizi, locali tecnologici ed abitazione di servizio, composto da quattro piani fuori terra, due piani seminterrati e con il piano terreno parzialmente a pilotis oltre il piano di copertura adibito ad uso tecnologico; completa la proprietà un'area pertinenziale annessa.

2) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 96.600.000:

- Sull'intero complesso immobiliare sito in Pisa (PI), via Andrea Pisano n. 120, oltre area annessa sulla quale sono poste cinque tettoie.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Roma, viale Tor da Quinto n. 47, con aree pertinenziali annesse.

1) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 34.080.000:

- Sul Fabbricato da cielo a sottosuolo sito in Comune di Genova, Via del Lagaccio n. 3, articolato in un piano seminterrato, nove piani fuori terra oltre ad un piano ammezzato, con annessa scoperta di pertinenza.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

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

SEZIONE II BENI IMMOBILI

La seguente tabella fornisce la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni su beni immobili in funzione della tipologia dei beni stessi:

Risultato economico al 31.12.2021 su beni immobili	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	5.264.372	-	-	-
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	434.663	-	-	-
2 Utile/Perdita da realizzati					
2.1 beni immobili	-	2.050.000	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	2.751.850	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	2.346.506	-	-	-
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-

- La voce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione fatturati nel periodo, mentre la voce **“Altri proventi”** riguarda il recupero oneri accessori e imposta di registro per lo stesso periodo.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 2.751.850) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 2021 ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2020 incrementato dagli oneri capitalizzati sugli immobili iscritti nel corso dell'esercizio.
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** è composta principalmente dall' Imposta Municipale Unica di competenza del periodo per Euro 865.779, da oneri ripetibili ai conduttori per Euro 109.000, oneri non ripetibili interamente a carico del Fondo per Euro 1.237.647, e manutenzioni straordinarie per Euro 134.028.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2021 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

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

SEZIONE V ALTRI BENI

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

SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data della Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni in valuta.
- 2) Alla data della Relazione il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Al 31 dicembre 2021 la voce "Oneri finanziari" si compone per Euro 2.363.967 di interessi maturati sul finanziamento ipotecario e Euro 438.115 comprende gli oneri sul finanziamento relativi al precedente atto modificativo dei contratti di finanziamento e all'accordo concluso in data 20 ottobre 2021 con SPV Project 1906 Srl.

Voci	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	2.363.967
- Finanziamento SPV PROJECT 1906 SRL	2.363.967
H2. Interessi passivi su altri finanziamenti	438.115
- Interessi passivi su conto corrente	21.191
- Commissioni su fideiussione	5.355
- Altri oneri su finanziamento	411.570
H. Oneri finanziari	2.802.083

SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 5,722 mln.

Pagina | 59

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
- provvigioni di base	789	3,30%	1,17%					
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	15	0,06%	0,02%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del Fondo	17	0,07%						
5) Oneri per la valutazione delle								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	8	0,03%	0,01%					
7) Oneri di gestione degli immobili	2.347	9,80%	3,49%					
8) Spese legali e giudiziarie	35	0,15%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed	16							
10) Altri oneri gravanti sul fondo	131							
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	3.358	14,03%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	2.364			6,19%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0							
TOTALE SPESE	5.722	23,91%						

Le commissioni di gestione di Castello SGR nell'esercizio 2021 ammontano ad Euro 788.868, comprensive del costo del valore della quota di Euro 7.860, sono ripartite tra commissioni di gestione (Euro 361.008) e commissioni di vendita (Euro 420.000).

Il compenso dovuto alla Banca Depositaria per l'anno 2021 ammonta ad Euro 14.828.

Le spese di revisione contabile del Fondo, al netto delle spese, dell'Iva e del contributo Consob, ove dovuto, ammontano ad Euro 15.570 e si riferiscono al compenso di PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'anno 2021.

Gli oneri per l'Esperto Indipendente, relativamente alla valutazione degli immobili del Fondo al 31 dicembre 2021 ammontano ad Euro 8.251.

VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

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

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2021, il personale della SGR è composto da n. 76 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2021 è stata pari ad euro 5.989.582 (di cui euro 4.301.582 per la componente fissa ed euro 1.688.000 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2021, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad euro 3.923.938 (di cui 1.372.058 relativi all'alta dirigenza ed euro 2.551.880 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2021, è pari ad euro 68.631, di cui euro 48.222 relativi alla componente fissa ed euro 20.409 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2021, direttamente da un team di n. 8 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 75,74 %.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

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

Altri ricavi e oneri	Importi
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-
Interessi attivi bancari	-
L2. Altri ricavi	12.889.227
Sopravvenienze attive	12.889.121
Riduzione fondo svalutazione crediti	63
Arrotondamenti e altri oneri vari	2
Recupero spese	42
L3. Altri oneri	- 79.696
Sopravvenienze passive	- 30.854
Arrotondamenti e altri oneri vari	- 5
Accantonamento fondo rischi e oneri	- 1.180
Accantonamento fondo svalutazione crediti	- 35.054
Sanzioni ed interessi	- 3.874
Multe e penalità	- 8.666
Valori bollati	- 62
Totale Altri ricavi ed oneri	12.809.531

Nella voce “L2 Altri ricavi” sono ricomprese sopravvenienze attive principalmente riconducibili a:

- Euro 10.000.000 relativi allo stralcio di parte del finanziamento come da accordo del 20 ottobre 2021 con SPV Project 1906 Srl;
- Euro 723.226 relativi alla penale versata da Ferrovie dello Stato Spa per la ritardata riconsegna dell'immobile di Genova Via del Lagaccio prevista per il 2017, come da accordo transattivo sottoscritto tra le parti il 29 marzo 2021.

Nella voce “L3 Altri oneri” sono ricomprese sopravvenienze passive per Euro 30.854 riferite a costi di competenza di anni precedenti e accantonamenti a fondo svalutazione crediti per Euro 35.054.

SEZIONE IX IMPOSTE

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

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

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

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.

Pagina | 64

Ai fini dell'adeguamento alla normativa sopra ricavata il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha istituito il "Comitato ESG" nella seduta del 5 marzo 2021.

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 31 dicembre 2021 redatta dall'esperto indipendente Axia.RE S.p.A

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

Milano, 2 marzo 2022

Il Consiglio di Amministrazione

ALLEGATI

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

Pagina | 65



RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2021
del patrimonio immobiliare appartenente
al Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"*

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	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>	12
<i>La pandemia globale da COVID-19 e l'evoluzione delle Linee Guida in ambito valutativo</i>	13
<i>Assunzioni speciali</i>	14
<i>Criteri di valutazione</i>	15
<i>Market Value</i>	16
<i>Team di progetto</i>	17
<i>Riservatezza dei dati</i>	18
ALLEGATI	19

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 7 asset, ubicati nel territorio italiano, aventi una superficie lorda complessiva pari a c.a. 105.521 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 18 Febbraio 2022.

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del 31 Dicembre 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:

€ 64.330.000,00

(€ sessantaquattromilionitrecentotrentamila/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 31/12/2021.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- Compravendita di ciascun immobile in blocco (asset by asset), nella situazione locativa indicataci 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 al 31/12/2021 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Calcolo IMU - TASI;
- Premio assicurativo;
- Importo lavori scarpata e importo per condono asset di Roma;
- Importo lavori asset di Pisa, Ancona e Sesto San Giovanni.

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. La valutazione degli asset al 31.12.21 è stata fatta in modalità desktop.

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
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

- 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).
- 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 dicembre 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 aggiornato al 21 luglio 2021;
- Beyond COVID-19: Valuation approaches and evidence during the COVID-19 health crisis

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:
 - o Un primo valore che rappresenta l'immobile nello stato occupazionale libero e disponibile (VPV – Vacant Possession Value)
 - o Un secondo valore definito quale Valore di Mercato alla data del 31/12/2021 (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	Superficie	Superficie
				Lorda	Commerciale
				mq	mq
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	6.687	3.841
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	9.975	7.129
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	10.579	4.503
5	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	7.391	3.492
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	11.532	4.358
7	Genova	Genova	Via del Lagaccio 3	22.287	15.504
9	Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	37.069	9.107
Totale				105.521	47.934

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)
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 31 Dicembre 2021, come segue:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Superficie	Valore di Mercato	Valore di Mercato
				Commerciale	al 31/12/2021	al 30/06/2021
				mq	€	€
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	3.841	3.030.000	3.070.000
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	7.129	6.200.000	6.300.000
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	4.503	15.250.000	15.300.000
5	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	3.492	5.950.000	6.200.000
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	4.358	3.800.000	3.850.000
7	Genova	Genova	Via del Lagaccio 3	15.504	13.350.000	13.550.000
9	Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	9.107	16.750.000	16.750.000
Totale				47.934	64.330.000	65.020.000

€ 64.330.000,00

(€ sessantaquattromilionitrecentotrentamila/00)

Nel corso del II semestre 2021 è stato venduto un asset ubicato a Milano in Via Beruto,18.

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 Paoli
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

RELAZIONE DESCRITTIVA DELLE ATTIVITA' SVOLTE DA PARTE DEL COMITATO
TECNICO CONSULTIVO DEL FIA**Comitato Tecnico Consultivo del Fondo Comune di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare italiano
non riservato chiuso quotato
"RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA"****Relazione delle attività svolte al 31.12.2021**

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 secondo semestre 2021.

Nel corso del secondo semestre 2021 si sono svolte due riunioni del Comitato Tecnico in data 02 settembre ed in data 26 ottobre.

Riunione del 02 settembre 2021

Il Comitato Tecnico si è riunito per esprimere un parere in merito a: 1) l'approvazione del business plan del Fondo, 2) modifica del regolamento di gestione del Fondo; 3) conferimento di un incarico per la prestazione di attività di consulenza e commercializzazione relativamente all'immobile sito in Milano, via Beruto. Il Comitato Tecnico ha espresso pareri favorevoli in merito.

Riunione del 26 ottobre 2021

Il Comitato Tecnico si è riunito per esprimere un parere in merito alla proposta di stipula di un contratto di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'immobile sito in Milano, Via Beruto. Il Comitato Tecnico ha espresso parere favorevole in merito.

Si segnala inoltre che, a margine della trattazione dei punti all'ordine del giorno dei comitati tenutisi nel corso del 2021, il Presidente ha chiesto alla Società di Gestione corrente, nell'interesse dei quotisti da esso rappresentanti, la disponibilità ad una revisione del regime commissionale, fermo l'interesse degli investitori al raggiungimento dell'obiettivo di valorizzazione finale alla liquidazione del fondo previsto da regolamento. Tutti i membri, ad eccezione di quelli espressione dell'SGR, rappresentanti di quotisti e non, hanno avallato l'iniziativa del Presidente.

Bolzano, 23 febbraio 2022

IL PRESIDENTE
(sig. Ulrich Foppa)



