

FONDO RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 30 GIUGNO 2019

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

SITUAZIONE PATRIMONIALE DEL FONDO RIUE AL 30 GIUGNO 2019.....	4
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2019.....	6
L'andamento del mercato immobiliare.....	6
Lo scenario economico di riferimento	6
La situazione in Italia.....	8
L'andamento del mercato immobiliare	9
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	10
Il mercato residenziale.....	12
Il mercato degli uffici	13
Il mercato del retail.....	14
Il mercato della logistica	15
Il mercato alberghiero	15
IL FONDO IN SINTESI.....	17
L'andamento del Fondo al 30 giugno 2019.....	19
Gestione finanziaria	27
Contenziosi.....	27
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	28
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	28
Governance della sgr	29
Assemblea dei Partecipanti.....	30
Comitato Tecnico Consultivo	30
Situazione dei crediti al 30 giugno 2019	30
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2019.....	30
Attività di gestione e linee strategiche future	30
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE ("AIFMD").....	31
Regime Fiscale.....	31
Imposta di Bollo	33

ALLEGATI	35
Estratto della Relazione di Stima dell'Esperto Indipendente.....	35
Relazione descrittiva delle attivita' svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA.....	50

SITUAZIONE PATRIMONIALE DEL FONDO RIUE AL 30 GIUGNO 2019

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/19		Situazione al 31/12/18	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	108.150.000	95,36%	108.580.000	95,77%
B1. Immobili dati in locazione	101.450.000	89,45%	102.130.000	90,08%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	6.700.000	5,91%	6.450.000	5,69%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.434.581	1,26%	2.413.807	2,13%
F1. Liquidità disponibile	1.434.581	1,26%	2.413.807	2,13%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	3.832.434	3,38%	2.380.658	2,10%
G1. Crediti per p.e.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	783.941	0,69%	40.969	0,04%
G3. Risparmio di imposta	35.960	0,03%	46.996	0,04%
G4. Altre	3.012.533	2,66%	2.292.693	2,02%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	113.417.015	100%	113.374.465	100%

PASSIVITA' E NETTO

		Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	79.540.000	94,15%	79.540.000	93,99%
H1.	Finanziamenti ipotecari	79.540.000	94,15%	79.540.000	93,99%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1.	Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L.	DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M.	ALTRE PASSIVITA'	4.939.463	5,85%	5.084.563	6,01%
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2.	Debiti di imposta	10.148	0,01%	19.334	0,02%
M3.	Ratei e risconti passivi	945.429	1,12%	1.112.655	1,31%
M4.	Altre	3.983.886	4,72%	3.952.574	4,68%

TOTALE PASSIVITA'	84.479.463	100%	84.624.563	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE		28.937.552		28.749.902
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A		4.800		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A		3.617,194		
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B		320		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B		36.171,940		
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A		0		
NAV DEL FONDO		28.937.552		
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		5.120		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		5.652		
DI CUI:		Totale		Pro-quota
NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"		17.362.531,20		3.617,194
NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"		11.575.020,80		36.171,940

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Già nel corso del quarto trimestre del 2018, l'economia globale ha decelerato e il commercio mondiale ha registrato una contrazione; queste dinamiche non si sono limitate allo scorso anno, ma hanno avuto effetti anche sui primi mesi del 2019. Sulle prospettive della crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) gravano diversi fattori: la possibile intensificazione delle spinte protezionistiche a livello mondiale; un rallentamento congiunturale superiore alle attese in Cina; le modalità e i tempi con cui avrà luogo l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea (cd. Brexit). Di contro le principali Banche Centrali hanno segnalato l'intenzione di mantenere più a lungo una politica monetaria espansiva per sostenere le economie nazionali. Per entrare nello specifico, durante il quarto trimestre dello scorso anno gli Stati Uniti sono cresciuti ad un ritmo inferiore rispetto all'estate, il Regno Unito ha rallentato bruscamente, a causa della forte incertezza dovuta alla "Brexit", il Giappone è tornato a crescere dopo una forte caduta nel terzo trimestre, in Cina nonostante il sostegno della domanda interna da parte delle autorità centrali il prodotto ha continuato a rallentare, le medesime fragilità si riscontrano sia in Russia sia in Brasile. Di specchio a questa situazione, il commercio internazionale nel 2018 ha subito una contrazione, la quale è riferibile al calo degli scambi nell'Asia, soprattutto verso la Cina. Sulle prospettive dell'economia mondiale per il 2019 permangono rischi rilevanti, connessi con diversi fattori: la possibile intensificazione delle spinte protezionistiche, nonostante i recenti segnali di distensione commerciali tra Stati Uniti e Cina e gli effetti e i tempi della Brexit.

Entrando nello specifico del 2019 secondo le previsioni diffuse in aprile dal Fondo monetario Internazionale per l'anno in corso l'incremento annuo del-PIL mondiale rallenterebbe al 3,3 per cento. La revisione al ribasso della crescita rispetto alle previsioni di gennaio 2019, pari a due decimi di punto, rispecchia una generale debolezza del settore e in particolare delle prospettive nell'area dell'Euro. Secondo le stime di Bankitalia gli scambi commerciali internazionali si attesterebbero al 2,9 % per il 2019 in calo dal 4,1 % del 2018 che a sua volta era già in calo rispetto all'anno precedente.

Come già menzionato in precedenza, l'andamento dell'area Euro risulta correlati agli scenari globali. Infatti, le prospettive di crescita dell'Eurozona sono state riviste al ribasso, risentendo del peggioramento del commercio mondiale e del clima di sfiducia delle imprese; la debolezza ciclica si è riflessa anche in una riduzione delle aspettative di inflazione. A controbilanciare questi effetti, il consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE), similmente alle altre banche centrali, ha esteso sino alla fine del 2019 l'orizzonte minimo entro cui prevede di mantenere invariati i tassi di riferimento e ha annunciato una nuova serie di operazioni mirate al rifinanziamento a più lungo termine. Nell'ultima parte del 2018 il PIL è cresciuto dello 0,2 % sul periodo precedente. Il prodotto interno ha subito le dinamiche negative dell'andamento delle scorte, che hanno sottratto 0,4 % alla crescita. A titolo esemplificativo, l'attività economica è aumentata in Spagna e, in misura inferiore in Francia; mentre in Germania ha ristagnato ed è appena diminuita in Italia. Sulla base delle proiezioni elaborate a marzo dagli esperti della BCE, nel 2019, il prodotto dell'area dell'Euro crescerebbe dell'1,1 %, con una revisione al ribasso di 0,6 % rispetto alle previsioni del dicembre scorso. Questa revisione si è resa necessaria a causa delle dinamiche delle componenti della domanda, soprattutto degli investimenti e delle esportazioni, e delle problematiche di alcune delle maggiori economie, con particolare attenzione alla Germania e all'Italia.

Per quanto riguarda il Regno Unito la crescita del PIL ha subito un notevole rallentamento nell'ultimo trimestre del 2018, a causa delle incertezze legate alla "Brexit". L'incertezza legata alla complessa situazione britannica ha comportato una riduzione degli investimenti e dei consumi. L'effetto "Brexit" ha più che compensato le variazioni positive di PIL dovute al forte incremento delle esportazioni causato dal deprezzamento della sterlina. Le medesime problematiche si sono riscontrate durante la prima parte del 2019, ad ulteriore prova del clima di incertezza politica presente in Regno Unito.

Per quanto attiene alla Cina, la crescita economica si sta stabilizzando. La maggiore debolezza osservata nel settore manifatturiero è in parte compensata dalla tenuta del settore dei servizi. Nei primi mesi la produzione industriale si è mantenuta robusta, mentre ha perso slancio la crescita della spesa per consumi in termini nominali.

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.1, gennaio 2019; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.2, Aprile 2019; BCE: "Bollettino Economico" n.8/2018; BCE: "Bollettino Economico" n.3/2019

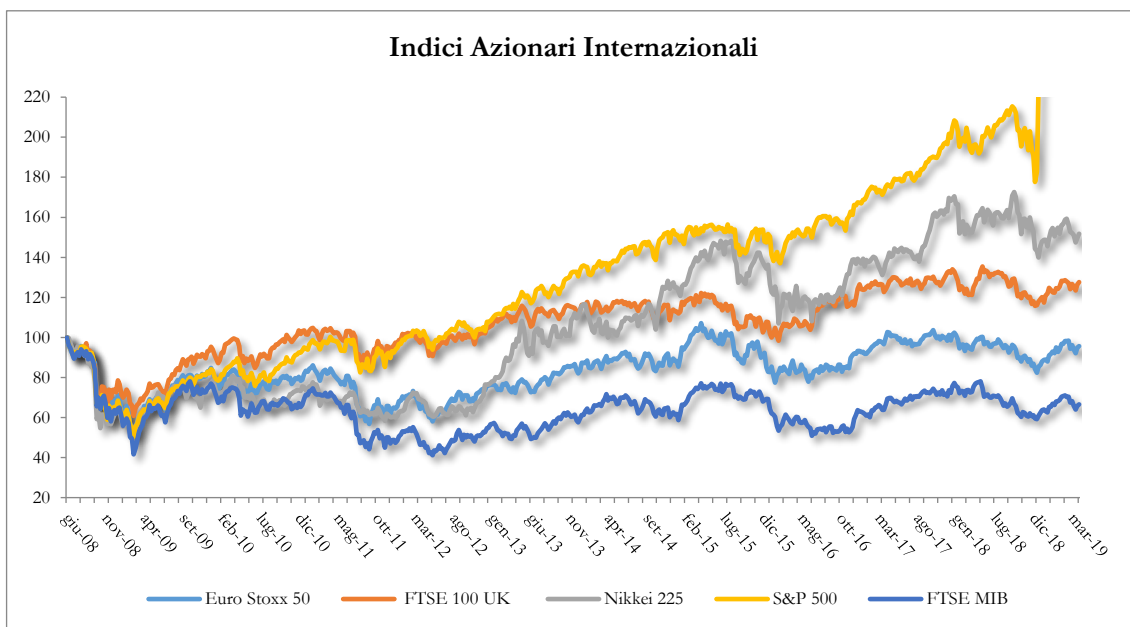
Per quanto riguarda il Giappone, la crescita del 2019 è rallentata, in contrasto con quello che è avvenuto nel 2018. In questo inizio di anno, la produzione industriale è stata molto debole e attualmente si colloca al di sotto dei livelli registrati nel quarto trimestre del 2018. Le esportazioni si sono ridotte rispetto a quelle dell'anno passato, a riprova della debolezza della domanda esterna.

Con riferimento agli Stati Uniti, l'espansione economica rimane sostenuta, pur mostrando segni di una fase più matura. Sebbene la crescita del PIL rimanga sospinta da fondamentali solidi, ci si aspetta che ci possa essere una riduzione del prodotto dovuta a fattori una tantum (come il *shutdown* dell'amministrazione pubblica) o all'intensificarsi di una "guerra commerciale" tra gli Stati Uniti d'America e la Cina.

Nel corso del primo semestre di quest'anno i prezzi del petrolio sono saliti, in parziale recupero dopo la forte contrazione dell'autunno. L'aumento dei corsi ha riflesso principalmente fattori di offerta, legati ai tagli alla produzione da parte dei paesi OPEC+ e del Canada, nonché alle tensioni geopolitiche in Libia e in Venezuela. I prezzi avrebbero beneficiato anche di un maggiore ottimismo degli operatori circa l'esito dei negoziati commerciali in corso fra Stati Uniti e Cina, a seguito del prolungamento della tregua tariffaria tra i due paesi.

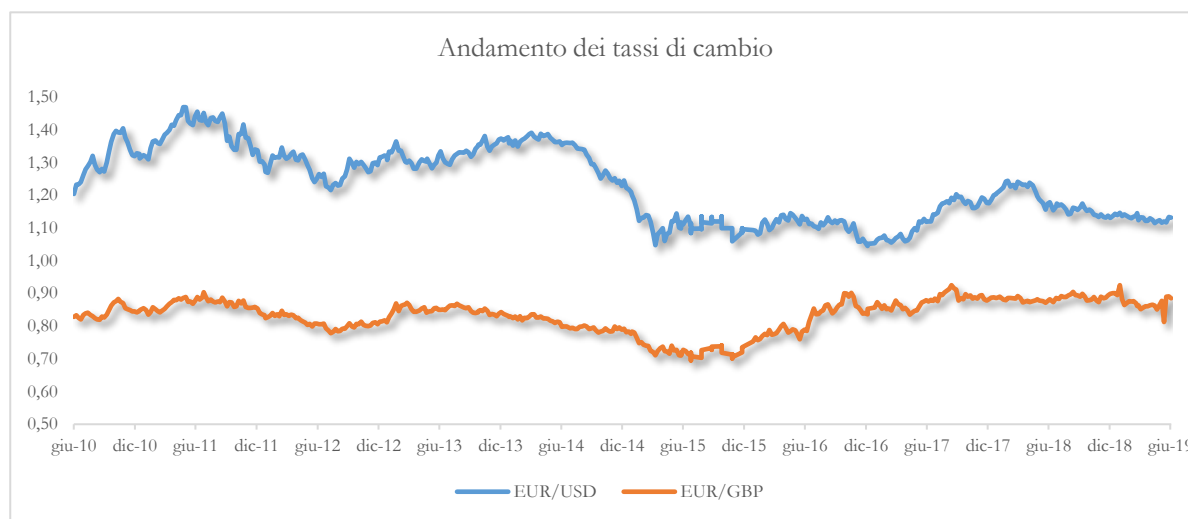
Interessanti sviluppi si sono avuti dal punto di vista dell'offerta monetaria, difatti, nel corso della riunione di marzo 2019 la Federal Reserve ha modificato l'impostazione della politica monetaria in senso espansivo, assumendo un orientamento prudente sulla possibilità di nuovi rialzi. La banca centrale statunitense ha inoltre annunciato che alla fine di settembre interromperà la riduzione delle consistenze di titoli nel proprio bilancio. Contestualmente, la Banca d'Inghilterra ha mantenuto invariati i tassi di riferimento, in un contesto di elevata incertezza dovuta alla Brexit. In Cina, la Banca centrale ha ampliato la gamma di strumenti stanziabili come collaterale nelle operazioni di maggiore rifinanziamento per gli intermediari di maggiori dimensioni, con l'obiettivo di stimolare il credito verso il settore privato.

La crescita del credito bancario alle imprese rimane contenuta. L'aumento dei rendimenti obbligazionari sui mercati finanziari italiani registrati lo scorso anno si sta trasmettendo molto gradualmente alle condizioni del credito, grazie all'abbondante liquidità e alle buone condizioni patrimoniali degli intermediari. Emergono tuttavia segnali di irrigidimento, riconducibili sia al peggioramento del quadro macroeconomico sia all'aumento dei costi di provvista. La debolezza della crescita del credito è da ricondurre principalmente a quella dei prestiti alla società non finanziarie, a fronte di una dinamica più robusta dei finanziamenti verso famiglie.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Per quanto riguarda i corsi azionari, durante i primi mesi del 2019, l'atteggiamento più accomodante adottato dalle principali banche centrali ha avuto un effetto positivo sui prezzi, tanto da recuperare all'interno del 2019 le notevoli perdite del quarto trimestre 2018. L'incremento delle quotazioni è stato particolarmente significativo negli Stati Uniti dove i mercati hanno reagito positivamente sia alle *policy* monetarie sia alla possibilità di un accordo commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina. Lo stesso trend è riscontrabile nell'area Euro, dove l'Euro Stoxx 50 ha beneficiato delle nuove misure espansive della Banca Centrale Europea: i corsi hanno infatti recuperato le perdite di valore che si sono riscontrate nell'ultimo trimestre del 2018. Accanto a tale incremento di prezzi, vi è stata una significativa riduzione della volatilità. Analogo discorso può essere fatto per l'andamento dell'azionario giapponese, anche se in questo caso la ripresa dell'indice è stata più moderata, in quanto ci sono maggiori preoccupazioni sulla tenuta dell'economia nipponica. L'azionariato britannico, che è rappresentato dal FTSE 100, ha avuto anche esso un andamento positivo, ma di minore intensità rispetto all'azionariato americano, a causa dell'incertezza politica ed economica dovuta alla Brexit.



Infine, per quanto riguarda il mercato dei tassi di cambio, lo scorso anno la moneta comunitaria ha subito un indebolimento contro il dollaro, ma durante questi primi mesi del 2019 il cambio contro la moneta statunitense ha mantenuto una certa stabilità. Mentre nel 2018 l'Euro aveva mantenuto una certa stabilità rispetto alla Sterlina britannica, il rapporto tra queste due valute nel corso del primo semestre 2019 ha subito forti variazioni, legate all'incertezza politica e dunque economica presente nel Regno Unito. L'Euro, durante questa prima fase dell'anno, si è svalutato anche rispetto a valute di importanti paesi emergenti, quali Cina, Russia, Turchia e Brasile.

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

In Italia, nonostante la complessa situazione politica, nel 2018 si è registrato un PIL in lieve continua crescita (+0,9 % in termini reali secondo le stime fornite dall'ISTAT), seppur in rallentamento rispetto all'incremento ottenuto nell'anno precedente (+1,7%). Tale moderata crescita è dovuta principalmente dall'aumento della domanda interna (+1,0%) guidata dalla ripresa degli investimenti, e parzialmente controbilanciata dalla riduzione della domanda delle esportazioni (-0,1%), a fronte di un leggero innalzamento delle importazioni. Per il 2019 il PIL è previsto crescere dello 0,3% in termini reali, in deciso rallentamento rispetto all'anno precedente.

Nell'anno corrente, la domanda interna al netto delle scorte fornirebbe l'unico contributo positivo alla crescita del PIL (0,3 %), mentre l'apporto della domanda estera netta e quello della variazione delle scorte risultano nulle.

Nel 2019, il processo di ricostruzione dello stock di capitale rallenterebbe in misura significativa. La riduzione coinvolgerebbe sia gli investimenti in macchinari e attrezzature sia gli investimenti in costruzioni. Nel complesso, è previsto che gli investimenti fissi lordi crescano del 0,3%. La dinamica degli investimenti è in netto contrasto con ciò che è successo

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

durante lo scorso anno. Infatti, nel 2018 gli investimenti si sono mostrati in forte aumento (+3,4%), nonostante la difficile situazione politica dell'Italia.

Per l'anno corrente si prevede un moderato incremento dei consumi delle famiglie e delle ISP, Istituzioni sociali private al servizio delle famiglie, in termini reali +0,6% per il 2019 rispetto al +0,5% del 2018, sostenuto dall'aumento del monte salari e, in misura limitata, dalle misure sul reddito di cittadinanza. I consumi della PA, invece, dovrebbero registrare una lieve diminuzione (-0,2% rispetto al +0,2% del 2018). In presenza di un miglioramento del potere di acquisto, l'attuale fase di incertezza porterebbe le famiglie ad assumere comportamenti precauzionali, determinando un aumento della propensione al risparmio.

Per quanto riguarda il mercato del lavoro, per il 2019 si prevede il proseguimento dell'attuale fase di moderazione dell'incremento dell'occupazione. Ci si aspetta che le unità di lavoro rimangano vicino ai livelli dell'anno precedente (+0,1%). Questa evoluzione dell'occupazione porterebbe a un lieve aumento della produttività reale per occupato, che negli ultimi anni era rimasta significativamente inferiore a quella dell'area Euro.

Le esportazioni italiane sono cresciute a ritmi sostenuti nel quarto trimestre del 2018, nonostante la contrazione del commercio internazionale e le incertezze del contesto globale che influenzano le prospettive. Nel complesso dello scorso anno, nonostante l'aumento del deficit energetico, la graduale ripresa delle vendite estere e gli afflussi turistici hanno contribuito a mantenere il saldo di conto corrente in cospicuo avanzo. Nel 2019 permane l'andamento favorevole dello scorso anno infatti il saldo di conto corrente si mantiene ampiamente in avanzo e la posizione netta sull'estero è solo lievemente debitoria.

Nei primi mesi del 2019, l'inflazione ha mostrato un aumento marginale. Nonostante l'intensificarsi delle spinte inflative provenienti dai costi esterni, per i rincari delle quotazioni internazionali del petrolio e il contestuale indebolimento dell'Euro, la dinamica dei prezzi al consumo è rimasta su ritmi di crescita contenuti: dopo il livello minimo di gennaio (+0,9%), il tasso tendenziale dell'indice per l'intera collettività ad aprile è salito all'1,1%.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

L'incertezza politica ed economica dello scorso anno continuerà a persistere nei paesi chiave durante il 2019, nonostante il mercato immobiliare continui ad attrarre capitale e il suo *appeal* continui a persistere come *asset class* di investimento.

Il criterio di scelta degli investimenti da parte degli investitori appare cambiato, diventando più selettivo, a causa del forte rischio politico dovuto sostanzialmente alla tensione commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina.

A compensare questo rischio, però, ci sono tassi di interesse accomodanti, livelli di indebitamento relativamente bassi e un'offerta di immobili bassa, considerando la fase del ciclo economico.

A livello globale, nel 2018 si sono registrati buoni risultati rispetto al 2017, poiché gli investitori sono stati attratti dalla stabilità dei flussi di cassa che gli *asset real estate* garantiscono. Il 2019 sarà un test della resilienza degli investitori in questo *framework* di instabilità politica ed economica, che potrebbe influenzare i livelli di investimento.

Per quanto concerne l'Italia, il 2019 è iniziato con numerose opportunità di investimento. Alcune di queste sono in attesa dal 2018 e aspettano che qualche investitore colga l'occasione; per altre invece si aspetta solo che vengano definite le modalità e i tempi di chiusura. L'anno corrente, dunque, si presenta come un anno molto dinamico, infatti già solo nel primo trimestre sono stati effettuati investimenti per 1,6 miliardi di Euro, in leggera crescita rispetto al medesimo trimestre 2018.

A livello territoriale nella prima parte dell'anno corrente, il Nord Ovest si conferma la macroarea con il maggior numero di *deal* per un totale di oltre 900 Mln di Euro, seguita dalla macroregione del Centro con 200 Mln di Euro mentre le aree

³ Fonti: Prelios: "Il mercato degli investimenti immobiliari in Italia Q1 2019"; PricewaterhouseCoopers: "Emerging Trends in Real Estate – Global Outlook for 2019"

del Nord Est e del Sud e Isole hanno registrato investimenti superiori a 50 Mln di € complessivamente. Il valore degli immobili venduti a “portafoglio” è stato di oltre 370 Mln di Euro pari al 23,7% del transato nazionale.

In termini di flusso di investimento, gli investitori stranieri continuano ad essere i *leader* del mercato con il 72,5% del transato nazionale, e con capitali di provenienza principalmente dagli Stati Uniti, dalla Germania e dalla Svizzera. Pertanto, il 27,5% è costituito da investitori italiani.

La divisione per *asset class* degli investimenti in questa parte di anno è stata la seguente: l'81,4% è stato destinato ad uffici per un importo pari a 725 Mln di Euro, quasi cinque volte superiore a quello dello stesso periodo del 2018; invece il retail ha raccolto l'1,7% delle vendite, risultato molto minore di quello relativo allo stesso periodo dello scorso anno; gli hotel hanno registrato l'1,0% degli investimenti, la logistica lo 0,9%, l'uso misto il 3,6% ed infine tutto il residuo è pari all'11,4%.

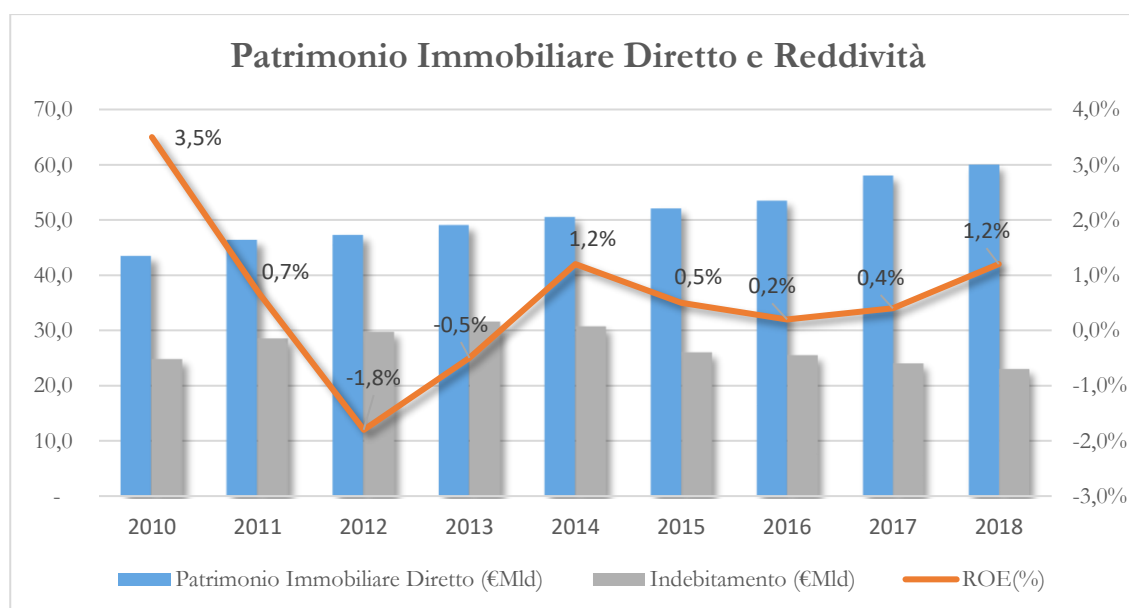
L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Il buon andamento del mercato immobiliare e il maggiore interesse per una gestione professionale, fanno crescere ancora il comparto dei fondi immobiliari italiani, ormai ai primi posti in Europa.

Il NAV (Net Asset Value) totale dei fondi immobiliari italiani è in stabile crescita. Nel 2017 il NAV era arrivato a quota 53 miliardi di Euro, con un incremento del 10,4 % rispetto al 2016, nel 2018 ha toccato i 60 miliardi a fine 2018, infine si prevede che nel 2019 il NAV superi i 67 miliardi di Euro.

Mentre il patrimonio immobiliare detenuto dai fondi nel 2018 è stato superiore a 66 miliardi di Euro. Le previsioni per il 2019 indicano un patrimonio di almeno 75 miliardi di Euro (+12,1%). La performance (R.O.E) del sistema per lo scorso anno è in risalita e supera l'1%. Positivo il risultato di molti fondi riservati (anche sopra il 5%), mentre i fondi *retail* hanno andamenti negativi, causa le vendite in corso. Bisogna, tuttavia, considerare che questo indice rappresenta realtà diversificate. L'indebitamento complessivo del sistema fondi è in calo, rispetto al patrimonio. Infatti, dal 2010 il trend è sicuramente in discesa il rapporto tra queste due grandezze è passato dal 56% del 2010 al 40% del 2019.

Si prospetta, inoltre, che durante il 2019 il numero di fondi attivi aumenti fino al valore 470, anche grazie all'utilizzo degli stessi come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in maniera sempre crescente, operano nel mercato immobiliare italiano.

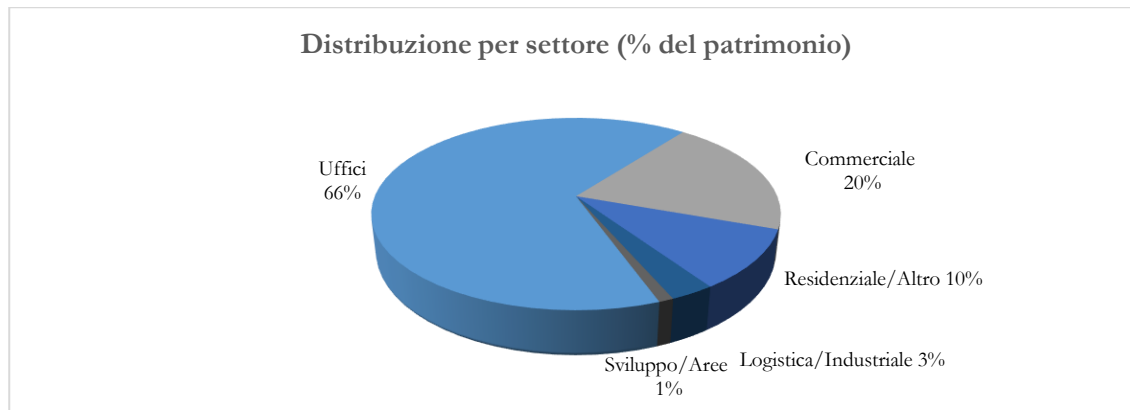


Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019”

⁴ Fonte: Scenari Immobiliari: “I fondi Immobiliari in Italia e all'estero rapporto 2019”, edizione 34.

A fine 2018, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è complessivamente in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso uffici (66%), seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale (20%), residenziale (10%) e logistica/industriale (3%), e sviluppo/aree (1%).

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



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

Al termine dello scorso anno, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi è stata pari al 90% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta quindi pressoché in linea con quella del 2018 e risulta ripartita come segue.



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

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

Nome Fondo	NAV al 31/12/2018	NAV al 30/06/2018	Var. %	Valore di borsa al 31/12/2018	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	2.636,63	2.733,88	(3,6%)	1.400,00	(46,9%)
Amundi Europa	1.526,81	1.706,76	(10,5%)	979,0	(35,8%)
Amundi Italia	1.732,65	1.791,74	(3,3%)	828,8	(52,2%)
Atlantic 1	476,65	501,69	(5%)	206,0	(56,6%)
Atlantic 2 – Berenice	N.A	76,84	N.A	N.A	N.A
Immobiliare Dinamico	182,73	183,26	(0,3%)	87,18	(52,3%)
Immobiliarium 2001	2029,75	2.345,16	(13,4%)	1.220,00	(39,9%)
Obelisco	N.A	47,62	N.A	N.A	N.A
Opportunità Italia	2662,18	2.571,74	2%	1.011,20	(61,4%)
Polis	607,51	745,20	(18,5%)	419,95	(30,9%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3593,00	3.692,44	(2,7%)	4.450,00	23,9%
Securfondo	385,79	409,76	(5,9%)	239,85	(37,8%)
Socrate	489,28	501,87	(2,5%)	285,00	(48,3%)
Unicredito Immobiliare Uno	964,445	1.013,03	(4,8%)	640,00	(33,6%)
Valore Immobiliare Globale	765,75	791,07	(3,2%)	566,00	(26,1%)
Media			(5,5%)		(38,3%)

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

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

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

L'attività registrata nel corso del 2018 ha confermato le tendenze già emerse nel 2017: un forte interesse per l'Italia da parte degli investitori e una crescente appetibilità del comparto residenziale. Dopo la crisi che ha colpito questo settore nell'ultimo decennio, il mercato residenziale italiano sta lentamente crescendo.

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

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

Il mercato residenziale a Milano, nel corso del 2018, ha continuato il lento percorso di ripresa, seppure con un minore entusiasmo rispetto alle dinamiche positive degli ultimi due anni: la crescita delle transazioni di abitazioni ha registrato un significativo ridimensionamento (+1,4%) rispetto ai tassi di crescita complessivamente raggiunti nel 2016 (+21,5%) e nel 2017 (+8,1%). I prezzi medi delle abitazioni usate si aggirano intorno a 3 mila Euro/mq e continuano a rimanere in lieve rialzo (+0,2%), mentre crescono maggiormente quelli delle nuove (+0,8%), che si attestano sui 3,6 mila Euro/mq. Anche i canoni risultano in aumento (+1,5%), sui 148 Euro/mq; così come i rendimenti lordi da locazione, che si consolidano intorno al 5%.

Il mercato residenziale romano nel primo semestre dell'anno tendeva verso una maggiore espansività, tornando successivamente a rallentare durante il secondo semestre. I prezzi medi delle abitazioni usate risultano in lieve declino (-0,2%), sui 2,8 mila Euro/mq; così come quelli delle nuove (-0,2%, 3,3 mila Euro/mq.) Anche i canoni di locazione si

⁵ Fonti: CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2019"; Gabetti Residential snapshot Q1

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

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

Nei primi mesi del 2019, si è confermato l'interesse per il residenziale italiano. I numeri diffusi dall'Agenzia dell'Entrate hanno confermato i trend di crescita, infatti si sono registrate circa 275.000 compravendite, il 8,9% in più rispetto allo stesso periodo del 2018, con una variazione positiva per tutti i principali sottosettori. In particolare, le abitazioni e i box auto presentano i tassi di crescita molto elevati rispetto allo stesso periodo del 2018. Roma e Milano continuano ad essere i centri dove vengono effettuate più transazioni.

L'interesse per il settore residenziale è, dunque, complessivamente in ripresa, anche se la domanda rimane molto selettiva: per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata e localizzato in zone centrali. Per il 2019, relativamente a tali immobili non si prevede alcuno scostamento di prezzo, se non lievi incrementi, mentre per l'usato si osserverà un'ulteriore contrazione dei valori per quegli edifici che non verranno sottoposti ad un'adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica.

Come si evince dalla suddetta descrizione, l'Italia sta viaggiando a due velocità differenti. Esistono infatti territori (Milano e Roma in primis) in cui il mercato residenziale è più maturo e vivace, a differenza delle aree interne e delle città secondarie in cui, invece, questo processo, seppur in lento sviluppo, risulta ancora in fase embrionale.

Va evidenziato che uno dei principali driver del mercato residenziale sono stati gli affitti brevi e questi ricopriranno un ruolo sempre più importanti. La crisi economica degli ultimi anni, unita alle nuove dinamiche di una società mobile e flessibile stanno spingendo verso un modello di mercato basato non tanto sull'acquisto ma sulla locazione per brevi periodi di tempo.

Lo svilupparsi di questo fenomeno porterà gli investitori a rivalutare il recupero di immobili particolarmente promettenti per posizione e tipologia, soprattutto all'interno dei centri di maggiore interesse.

Un'ulteriore dinamica che si sta sviluppando è la presenza di una nuova *asset class* strettamente legato al concetto di *co-living*. Tra le forme di residenziale alternativo, al di là dei più consolidati mercati dello *Student Housing* e *Senior living*, troviamo il *micro-living*, il residenziale in locazione (*multi-family*) e tutte quelle forme di *co-housing* dove i driver non includono solo l'erogazione di servizi aggiuntivi, ma anche la presenza di spazi dove è possibile la condivisione di esperienze.

La domanda verso questi prodotti da parte degli investitori per il 2019 sarà rivolta verso quei prodotti la cui domanda è ancora rimasta insoluta e dove c'è una forte margine di crescita. Questo interesse è stato espresso attraverso operazioni che hanno non solo interessato la città di Milano, ma anche città secondarie.

Nel complesso, si evidenzia un crescente numero di investitori che intravede nel settore residenziale un'importante classe di *asset* su cui investire (72% nel 2019, 63% nel 2018, a fronte del 33% nel 2017).

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

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

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

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

⁶ Fonti: CBRE: "Marketview, Milano Uffici", Q1 2019; CBRE: "Marketview, Roma Uffici", Q1 2019;

Il mercato degli uffici in Italia è in sostanza dominato dalle città di Milano e di Roma. Durante il 2019, si prevede il consolidamento dei trend legati ai *serviced office* e *co-working*, spinto riqualificazione. A Milano sono già previsti all'interno di questo anno importanti progetti di riqualificazione ed espansione urbane, i cui obiettivi principali sono gli ex-scali ferroviari e la zona di Porta Nuova. Anche a Roma la pipeline sembra essere consistente.

A Milano, l'assorbimento degli uffici è da record per il primo trimestre. Il take-up è stato pari a 121.443 mq, il valore più alto mai registrato in un singolo trimestre, in crescita del 61,8% rispetto al *quarter* precedente e del 52% rispetto al trimestre 2018. A supporto di questa tesi, infatti, i canoni *prime* hanno toccato quota Euro 580/ mq anno; crescono anche il canone *prime* del centro (circa Euro 250/mq) e del semicentro (circa Euro 330 mq). Anche il lato investimenti risulta avere numeri positivi, infatti il settore direzionale si apre con investimenti anormalmente alti per essere il primo *quarter*. Va notato, però, che questo *quarter* è fortemente influenzato dalla coda delle transazioni dello scorso anno. Il mercato è dominato da ticket di circa 70 mln di Euro, segno della presenza di grandi asset che rispondono alla necessità degli investitori. Il mercato continua a presentare un'elevata liquidità per gli investitori di tipo *core* e di tipo *value-added*. L'origine degli acquirenti è la seguente: per il 39% sono domestici per la restante parte sono internazionali.

A Roma, invece, nel primo trimestre del 2019, si sono registrati numeri in aumento sia rispetto al trimestre precedente sia in confronto al primo trimestre. Infatti, dal punto di vista degli investimenti il 2019 si apre con un'ottima performance: nel primo trimestre si sono registrati investimenti pari a Euro 308,5 mln., un valore che risulta circa 4,5 volte maggiore rispetto al valore del primo trimestre dello scorso anno, ed in diminuzione di circa il 60% rispetto all'ultimo trimestre record Q4 2018, con circa 786 Mln di Euro.

La provenienza degli investitori nella capitale è per la maggior parte straniera (55%), mentre gli investitori italiani si assestano al 45%, seguendo di fatto il filone dello scorso anno.

Infine, la distribuzione territoriale all'interno della città è questa: Central business district ha ricevuto il 50% degli investimenti, il semicentro il 12,2%, l'area EUR CC il 36,5% ed infine le restanti zone ricevono l'1,3%.

Andando ad analizzare i rendimenti vediamo che a Milano i *prime net yield* sono a circa 3,4%, mentre quelli *secondary* sono al circa il 5%, pari al livello che si è manifestato nel 2018. Per quanto riguarda il *vacancy rate* a Milano è pari al 11,1%.

Nella capitale i rendimenti *prime net yield* sono a circa il 3,75% in calo rispetto a rendimento del 2018. Per quanto riguarda il *vacancy rate* a Roma è pari al 12,8% in linea con il valore dello scorso anno.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Il 2018 è stato per il retail un anno di rallentamento (-6%) rispetto all'attività dell'anno precedente in termini di aperture e ampliamenti, con circa 150.000 metri quadri inaugurati durante l'anno, e una buona distribuzione di investimenti fra i centri commerciali e l'*high street*.

Nel corso 2019, si sono riaffermate le problematiche del 2018. Infatti, in linea con quanto avvenuto nel 2018, il 2019 è iniziato confermando un rallentamento per le nuove aperture di strutture commerciali sul territorio nazionale. Nella prima parte dell'anno è stato aperto un solo centro commerciale e sono stati inaugurati due retail park, tutti concentrati in centro-Italia. Tuttavia, sia nel 2018 sia nel 2019 moltissimi brand internazionali hanno deciso di entrare nel mercato italiano, il che rappresenta sicuramente un positivo elemento di novità. Infatti, nel corso dello scorso anno *Starbucks* tramite il suo format *Roastery* ha aperto la sua prima location in Italia, nel corso del 2019 il brand NBA ha aperto il primo punto di vendita sul continente europeo, mentre continua l'espansione della società farmaceutica Britannica *Boots*. Milano, seguita da Roma, continua a fare da capofila in termini di attrattività per gli investimenti.

La composizione degli investimenti per la prima parte di quest'anno è la seguente: l'*highstreet* primeggia con il 75%, a seguire il settore del *Retail Park* e infine il restante 10% sono gli investimenti in centri commerciali. La *pipeline* del settore rimane solida, nonostante la riduzione di investimenti, che è in parte fisiologica, in quanto nella prima parte dell'anno riparte l'attività di investimento.

⁷ Fonti: CBRE: "Marketview, Italia Retail", Q1 2019"

⁸ Fonti: CBRE: "Marketview, Italia Logistica e Industriale", Q1 2019; CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2019"

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

I rendimenti netti si confermano stabili rispetto ai periodi precedenti e a quelli relativi allo scorso anno, infatti il rendimento dell'*High street* per i *prime* si aggira intorno al 3%, per i secondari intorno al 4,5%. Il rendimento degli *shopping center* risulta pari al 5,15% per i *prime* e 6,25% per i *good secondary*; il rendimento dei *retail park* equivale al 6,1% per i *prime* e per i *good secondary*.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Relativamente al segmento della logistica, la performance dell'inizio del 2019 è stata ottima. Infatti, vi è stato un forte assorbimento di immobili ad uso logistico nel primo trimestre del 2019. Si è assistito quindi ad una crescita del 60% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno con una netta predominanza del "*Built to Suit*" circa il 242.000 mq rappresentando il 63% del totale assorbito. In netto calo, per il primo trimestre, il puro *letting* degli immobili esistenti, che rappresenta poco più del 20% lasciando stabile la *vacancy*. Tanti anche i progetti in costruzione, compresi quelli speculativi, attesi per il 2019. Le zone di maggiore interesse sono Milano e le macro aree del Veneto e di Bologna. Dal punto di vista dimensionale in questa parte dell'anno corrente non pare ci siano preferenze specifiche, questo interesse verso tutti i dimensionamenti ha consentito il raggiungimento di una performance di take-up positiva.

Al contrario della performance dell'assorbimento, le aspettative relative agli investimenti sono state deluse. Però, va evidenziato, che la pipeline è molto densa. I player più attivi si sono riconfermati gli investitori internazionali già presenti sul mercato italiano. Mentre gli investitori che si affacciano per la prima volta sul mercato sono attratti dalle opportunità rilevanti dimensioni e qualità. Ci si aspetta, dunque, che i volumi di investimenti cresceranno. Inoltre, ci si attende un ulteriore impatto positivo sui volumi transati grazie a due importanti progetti europei in via di finalizzazione nel corso dei prossimi mesi. Ovviamente, questo interesse verso la logistica ha effettuato una contrazione dei rendimenti che, nonostante si fossero già abbassati l'anno scorso, si attestano al 5,3%. Per il 2019 la performance attesa è quindi in linea con l'andamento del 2018.

Per il restante 2019 ci si continua ad aspettare un interesse molto alto per la logistica italiana. Ciò che risulta evidente è che, in una direzione contrastante e stridente rispetto a tale crescita, vi è un'assenza di stock di qualità che, nonostante cresca di anno in anno in maniera consistente, non frena la continua contrazione dello sfitto. Infatti, non stupisce che vi sia un rinnovato interesse per gli sviluppi speculativi in questo settore. Questi sviluppi non sono indirizzati verso nuove location, ma si concentrano verso location consolidate. Creare prodotto speculativo potrebbe rispondere all'interesse e alle necessità dell'investitore che non trova l'immobile dove investire e risolverebbe il problema dell'elevata domanda di immobili in locazione.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Nel 2018 il volume degli investimenti nel settore Alberghiero è stato inferiore al 2017, a causa della mancanza di vendita di portafogli di grandi dimensioni, anche se il livello degli investimenti è stato comunque tra i più elevati degli ultimi anni.

Nonostante le difficoltà dell'economia italiana dovute alle problematiche politiche, il 2019 si presenta con un outlook positivo, essendoci in Italia fondamentali solidi ed una importante *pipeline* di vendita di alberghi cominciata lo scorso anno e che si concluderà durante il 2019.

Infatti, ancora forte è l'interesse da parte degli investitori internazionali attratti dalle elevate e crescenti performance del settore, rendimenti accattivanti e limitato rischio di settore nei mercati primari come Roma, Venezia, Firenze e Milano. Le

⁹ Fonte: CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2019"; EY: "Italy Hotel Investment Snapshot - 2018"

performance positive del mercato ricettivo italiano e l'aumento di opportunità di riposizionamento e *re-branding* stanno spingendo gli investitori a cercare ulteriori occasioni anche in località discrezionali e/o altre tipologie di asset alberghieri, come resort, hotel lifestyle, ostelli.

In Italia l'industria alberghiera è ancora frammentata sia riguardo le modalità di gestione sia in termini di *brand penetration*. La *vacant possession* (la gestione diretta) e contratti di locazione dominano ancora il mercato, mentre i contratti di management rappresentano solamente il 2% circa dei contratti esistenti e interessano principalmente alberghi di fascia alta in location primarie.

Pagina | 16

In termini di performance tutti i principali mercati nazionali hanno registrato un incremento, in particolare alcuni mercati secondari sono cresciuti a ritmi medi annui sostenuti rispetto al precrisi del 2007 (Catania, Bologna, Torino, Napoli).

Più in generale, ci si aspetta un volume di investimenti pari 2 miliardi per la fine dell'anno, trainato dalla vendita di Belmond Hotels and Resorts al gruppo LVMH e dalla vendita di singoli asset dislocati nelle varie città di Italia. Inoltre, ci si aspetta che l'interesse di investitori internazionali aumenti con una prevalenza di investitori internazionali e fondi private equity, i quali già sono posizionati nel mercato dei "big tickets". Infine, il segmento NPL si ritiene che possa fare aumentare la vendita all'asta di asset di medie dimensioni, in particolare modo in destinazione secondarie, dove gli investitori e gli operatori locali giocano ancora un ruolo fondamentale.

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

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

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

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

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

La durata del fondo è fissata in 15 anni a decorrere dalla data di approvazione del regolamento da parte di Banca d’Italia (28 giugno 2006), con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento del dodicesimo anno (31 dicembre 2021). Alla scadenza sarà possibile chiedere alle Autorità di Vigilanza, nell’interesse dei sottoscrittori, un differimento del termine di durata non superiore a 3 anni (*grace period*).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La Commissione Variabile di Gestione è pari al:

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

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

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

Il Fondo RIUE in Sintesi		30/06/2019
Patrimonio Immobiliare	n.	9
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	108.150.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	108.150.000
Costo Storico	Euro	153.852.042
Debito Totale	Euro	79.540.000
<i>Outstanding</i>	Euro	79.540.000
Equity Committed	Euro	80.000.000
<i>Impegni Richiamati</i>	Euro	80.000.000
<i>Impegni Residui</i>	Euro	-
<i>% Impegni Richiamati</i>		100%
Loan to Value		73,55%
Loan to Cost		51,70%
NAV	Euro	28.937.552
Numero Quote Classe A	n.	4.800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	3.617,19
Valore della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	36.171,94

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 28.937.552 che accorpa un risultato di periodo positivo per Euro 187.649.

L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2019

Alla data del 30 giugno 2019 il Portafoglio risulta essere composto da 9 immobili per una GLA totale pari a 62.391 mq. Tali immobili sono prevalentemente ad uso direzionale (92% sul valore complessivo del portafoglio) e sono dislocati tutti in Italia, principalmente nel nord Italia (75%), e al centro Italia (25%).

GESTIONE IMMOBILIARE

Di seguito si riportano le descrizioni dei 9 asset:

ANCONA – VIA G. BRUNO, 22



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

Descrizione Immobile Fabbricato cielo-terra ad uso ufficio costituito da quattro piani fuori terra ed un piano interrato (autorimessa). L'immobile è adibito esclusivamente ad uso ufficio, ed è situato in zona semicentrale di Ancona. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici a prevalente uso residenziale, anche se non mancano attività del settore terziario. La zona è ben servita da linee di superficie (autobus), e si trova nelle immediate vicinanze della stazione nonché della struttura portuale. Lo stato manutentivo interno dello stabile è considerato buono e le finiture esterne sono da ritenersi di buona qualità.

Capex

Nel primo semestre 2019 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 3.850.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 1,28% da dicembre 2018 (Euro 3,9 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 6.841.786.

Situazione locativa:

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Italia srl	3.841	01/07/2004	12+6	30/06/2022	305.197

LIVORNO – SCALI D'AZEGLIO, 44



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

Descrizione Immobile Fabbricato cielo-terra ad uso ufficio composto da quattro piani fuori terra, oltre due piani ammezzati ed un piano interrato. Il palazzo "Maurogordato" è situato direttamente su Scali d'Azeglio, in pieno centro storico di Livorno e costituisce uno degli edifici più prestigiosi e storici della Città toscana. L'immobile è ben servito dai mezzi pubblici di Livorno. Lo stato manutentivo esterno dello stabile è considerato sufficiente. L'immobile risulta attualmente occupato abusivamente, come meglio dettagliato nella sezione contenziosi.

Capex Nel primo semestre 2019 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 7.700.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Livorno risulta in linea con il valore di dicembre 2018 (Euro 7,7 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 15.581.194.

Situazione locativa:

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Wind Telecomunicazioni. spa	10	01/03/1999	9+6 (+6)	28/02/2020	9.250
Vacant	7.119	-	-	-	-
Totale	7.129				9.250



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

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

Capex Nel primo semestre 2019 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 24.250.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano risulta in diminuzione di circa il 1,82% da dicembre 2018 (Euro 24,7 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 33.800.468. **Situazione locativa:**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Servizi srl	8.080	01/07/2004	6+6 (+6)	31/08/2023	1.750.830
Wind telecomunicazioni spa	42	01/07/2004	9+6	30/06/2019	31.229
Totale	8.122				1.782.059



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

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

Capex Nel primo semestre 2019 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 19.450.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in riduzione di circa il 0,26% da dicembre 2018 (Euro 19,5 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 25.455.200.

Situazione locativa

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

SESTO SAN GIOVANNI - VIA 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 primo semestre 2019 sono proseguite le opere per la riqualificazione dell'immobile avviate nel 2018, per un importo pari a Euro 100.460. Si prevede la fine lavori per il terzo trimestre 2019.

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 6.700.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in aumento del 3,88% da dicembre 2018 (Euro 6,450 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 11.236.812.

Situazione locativa

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

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

TIVOLI – VIA MAZZINI, 8



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

Descrizione Immobile

Fabbricato cielo-terra composto da quattro piani fuori terra e da due piani seminterrati. L'immobile è sito in pieno centro di Tivoli, ed è collocato nelle vicinanze della stazione ferroviaria. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici ad uso residenziale e terziario (scuole, uffici...). La zona è servita dai mezzi pubblici e per la vicinanza con la stazione

ferroviaria di Tivoli i collegamenti possono essere considerati ottimi. Lo stato manutentivo sia interno che esterno dell'immobile è da considerarsi buono.

Capex

Nel primo semestre 2019 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione

Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 4.850.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in diminuzione di circa l'1% rispetto a dicembre 2018 (Euro 4,90 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 9.840.801.

Situazione locativa

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

GENOVA – VIA LEGACCIO, 3



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

Descrizione Immobile

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

Capex

Nel primo semestre 2019 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione

Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 14.700.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di

Genova risulta in riduzione del 0,34% da dicembre 2018 (Euro 14,750 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 16.841.620.

Situazione locativa

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Ferrovie dello Stato Spa	15.158	21/03/2011	6+6	20/03/2023	1.122.831

Pagina | 25

MILANO – VIA CALVINO, 11



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

Descrizione Immobile Fabbricato cielo-terra costituito da un piano interrato ed 8 piani fuori terra adibito ad uso albergo destinato agli operatori di Ferrovie dello Stato. Il complesso è situato a nord della città di Milano, in una zona che risulta essere ben dotata di servizi pubblici e di necessita. I collegamenti alle autostrade, all'aeroporto di Milano, alle ferrovie ed ai mezzi pubblici di Milano possono essere considerati buoni. Lo stato manutentivo dell'immobile può essere considerato sufficiente, così come le finiture interne ed esterne.

Capex Nel primo semestre 2019 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 8.700.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano in linea con il valore di dicembre 2018 (Euro 8,7 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 12.149.260.

Situazione locativa

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent (€)
Ferservizi S.p.A	3.715	16/11/2014	4	15/11/2018	521.499
Vacant	2.043	-	-	-	-
Total	5.758				521.499

Il conduttore Ferservizi Spa ha comunicato in data 03/05/2019 il rilascio dell'immobile entro e non oltre il 30/09/2019.



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

Descrizione Immobile Il complesso è ubicato a Pisa in zona semicentrale nelle immediate vicinanze dell'Università, non lontano dal centro storico, ed è costituito da un edificio principale articolato in più corpi di fabbrica e da più fabbricati di servizio secondari. Il lotto di terreno sul quale insistono è pianeggiante e destinato in parte a parcheggio e in parte a verde. Lo stato manutentivo è considerato buono.

Capex Nel primo semestre 2019 sono stati avviati i lavori per il rifacimento degli impianti di riscaldamento e condizionamento, effettuando *capex* sull'immobile per Euro € 197.373. Si prevedere la fine lavori entro l'anno 2019.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 17.950.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in diminuzione dell'0,17% da dicembre 2018 (Euro 17,98 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 22.104.901.

Situazione locativa

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

Financing

Durante il 2019 il capitale outstanding dei tre mutui ipotecari accessi per finanziare l'acquisto degli immobili è rimasto inalterato ad Euro 79.540.000. Il Loan To Value (LTV) del Fondo risulta pari al 73,55%, in marginale aumento rispetto al 73,25% al 31 dicembre 2018. Tale variazione è riconducibile unicamente alla diminuzione del valore degli immobili a seguito all'aggiornamento della stima da parte dell'esperto indipendente al 30 giugno 2019.

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

Alla data del 30 Giugno 2019, l'indebitamento in capo al Fondo presenta, in linea con quanto previsto dell'accordo modificativo ai contratti di finanziamento, la seguente struttura:

Banca Finanziatrice	Erogato Iniziale (€)	Importo Outstanding al 30/06/2019 (€)	Tasso	Data Scadenza
Yanez SPV (Unicredit S.p.A.)	56.700.000	42.679.299	Euribor 6m + 1,5%	31-ott-21
Cassa di Risparmio di Bolzano	38.040.000	23.786.377	Euribor 6m + 1,5%	31-ott-21
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.	15.000.000	13.074.324	Euribor 6m + 1,5%	31-ott-21
Totale	109.740.000	79.540.000	-	-

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

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

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 4,09 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 4,04 secondo il "metodo lordo".

CONTENZIOSI

Con riferimento al contenzioso fiscale avente ad oggetto il trattamento ai fini delle imposte di registro, ipotecaria e catastale di un contratto di compravendita di immobili stipulato il 27 dicembre 2006, il Giudice di legittimità ha respinto il ricorso interposto della Società, condannandola alla rifusione delle spese di lite.

Con riferimento ai rilevi con cui l'Agenzia delle Entrate, mediante p.v.c. del 14 dicembre 2007, ha contestato la detrazione IVA, la SGR, soccombente nei primi due gradi di giudizio, seguirà con attenzione l'iter dei ricorsi presentati presso la Corte Suprema di Cassazione, di cui si è in attesa della fissazione dell'udienza di discussione.

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

Un ulteriore decreto ingiuntivo è stato notificato, in data 30 novembre 2016, da parte dell'ex Property Manager per Euro 111.469. In merito la SGR, oltre all'appello della sentenza che ha definito l'opposizione, in data 12 ottobre 2017, ha avviato un procedimento arbitrale presso la Camera Arbitrale di Milano richiedendo danni per oltre Euro 7 milioni. Infine, in data 24 novembre 2016, la SGR ha promosso atto di citazione con la richiesta di condannare un fornitore al risarcimento del danno per Euro 135.801.

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.

Pagina | 28

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

REGOLAMENTO PRIIPS

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

Pagina | 29

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

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

GOVERNANCE DELLA SGR

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

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

Giovanni Raimondi - Presidente - Indipendente

Giorgio Franceschi – Vice Presidente

Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato

Antonella Andreatta

Fabio Bombardieri

Davide Ferrari

Federico Ghizzoni - Indipendente

Paolo Giovannini - Indipendente

Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

Federico Manzoni - Indipendente

Alessandro Molinari

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

Marilena Segnana – Presidente

Dario Ghidoni - Sindaco effettivo

Pasquale Mazza - Sindaco effettivo

In data 17 maggio 2016 il Consiglio di Amministrazione della società ha istituito il Comitato Esecutivo, organo deliberativo della Società, che è composto alla data della presente Relazione dai seguenti 5 membri:

Giovanni Raimondi – Presidente - Indipendente

Davide Ferrari

Giorgio Franceschi

Federico Manzoni – Indipendente

Giampiero Schiavo

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2016, conformemente a quanto disposto dalla Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), è stato istituito il Comitato di Remunerazione composto, alla data della presente Relazione, da 3 membri:

Federico Manzoni – Presidente - Indipendente

Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

Alessandro Molinari

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso del primo semestre del 2019 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

COMITATO TECNICO CONSULTIVO

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

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

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

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2019

Cliente / Conduttore	Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 30.06.2019	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2018	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Rettifiche sulla Proposta di Incremento (Decremento) del Fondo Svalutazione Crediti	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2019	Crediti al 05.07.2019
Totale complessivo	Totale complessivo	8.253.754,83	2.756.392,57	577.025,61	897.543,90	436.168,06	500.246,51	84.927,74	129.500,00	43.913,76	22.796,42	-	66.710,18	2.577.343,33

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 30.06.2019 (Euro 2.756.393) rispetto a quelli in essere al 31.12.2018 (Euro 2.238.110) ha segnato un incremento.

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2019

Nulla da segnalare.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

Nel corso del primo semestre 2019 si è conclusa positivamente la negoziazione per l'estensione della scadenza dei contratti di finanziamento in essere al 31 ottobre 2021, infatti è stato firmato in data 27 Marzo 2019 l'atto modificativo e ricognitivo dei contratti di finanziamento in essere sul Fondo.

Congiuntamente alla ristrutturazione del debito finanziario, Castello SGR ha concordato con le banche dei meccanismi di controllo in merito alla valorizzazione ed al piano di dismissione del portafoglio immobiliare, collegati al raggiungimento di predeterminate tranche di rimborso dei finanziamenti a date concordate.

In linea con quanto previsto dal piano di dismissione del portafoglio immobiliare, la SGR ha già conferito un mandato di agency ad un primario player del settore.

E' stata ricevuta un'offerta non vincolante da parte di un primario investitore istituzionale, il quale ha avviato l'attività di due diligence immobiliare, per l'acquisizione di n. 2 immobili di proprietà del fondo.

L'obiettivo è di ottenere entro il mese di settembre delle offerte vincolanti per una porzione del portafoglio del Fondo, al fine di rispettare le tranche di rimborso previste da contratto di finanziamento.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

REGIME FISCALE

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

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

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

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

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

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

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

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

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

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

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
 1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza

complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;

2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;

3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.

- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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

IMPOSTA DI BOLLO

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

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

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

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

In allegato alla presente Relazione sono forniti i seguenti documenti:

- relazione sul valore di mercato dei beni immobili di proprietà del Fondo alla data del 30 giugno 2019 redatta dall'Esperto Indipendente Axia.RE S.p.A.
- relazione del Presidente del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo sull'attività svolta nel primo semestre 2019

Milano, 1° agosto 2019

Il Consiglio di Amministrazione



RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2019 del patrimonio immobiliare
appartenente al Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"*

N° Prog. 072/2018 REV A/1EN_1096

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 speciali</i>	11
<i>Criteri di valutazione</i>	12
<i>Market Value</i>	13
<i>Team di progetto</i>	14
<i>Riservatezza dei dati</i>	15
ALLEGATI	16

- 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 9 asset, ubicati nel territorio italiano, aventi una superficie lorda complessiva pari a c.a. 131.500 mq.

Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso principale è terziaria.

Stato Locativo

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

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo finanziario reddituale (DCF – Discounted Cash Flow)

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **19 Luglio 2019**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2019**.

Market Value (MV)

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

€ 108.150.000,00

(€ centoottomilionicentocinquantamila,00)

RELAZIONE DI STIMA

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

AxiA.RE S.p.A., in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" e gestito da "CASTELLO SGR S.p.A." (di seguito in breve il "Cliente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 30/06/2019.

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 AxiA.RE S.p.A. sono state predisposte sulla base della documentazione tecnica fornita dal Cliente, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Planimetrie e tavole catastali;
- Contratti di locazione;
- Rent roll aggiornata al 30.06.2019 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Documentazione tecnica disponibile (certificazioni, manutenzioni impianti, ecc.);
- Inquadramento urbanistico;
- Documentazione urbanistica e progettuale;
- Calcolo IMU - TASI;
- CAPEX previsionali al 30.06.2019;
- SAL cantieri (fisico e finanziario);
- Verbale riunione con Ferservizi del gennaio 2018 relativamente all'immobile di Genova;
- Computo Metrico Estimativo di ESPWR relativamente all'immobile di Pisa;
- Bozza nuovo contratto di locazione relativo all'immobile di Roma Viale Tor di Quinto;
- Progetto di riqualificazione approvato dalla Commissione Edilizia relativamente all'immobile di Livorno;

- Documentazione attestante i lavori di manutenzione straordinaria dell'immobile di Roma Viale Tor di Quinto con attestazioni e certificazioni di fine lavori;
- Dettagli relativi alla trattativa in corso per la compravendita dell'immobile localizzato a Tivoli;
- Verifica del Piano strategico della SGR.

2. **Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di AxiA.RE S.p.A. 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.

Si riporta di seguito la tipologia di analisi effettuata in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente:

cod	Comune	Indirizzo	Periodo sopralluogo	Tipologia sopralluogo
1	Ancona	via Giordano Bruno 22	giu-19	Full
2	Livorno	Scali d'Azeglio 44	giu-19	Drive-by
3	Milano	via Beruto 18	giu-19	Full
4	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	giu-19	Full
5	Sesto San Giovanni	via Risorgimento 182	giu-19	Full
6	Tivoli	Viale Mazzini 8	giu-19	Full
7	Genova	via del Lagaccio 3	giu-19	Full
8	Milano	via G. Calvino 11	giu-19	Full
9	Pisa	via A. Pisano 120	giu-19	Full

3. **Analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).

4. **Elaborazioni tecnico-finanziarie in applicazione del metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile valore di mercato dei beni che compongono il Fondo Immobiliare in oggetto.

Assunzioni e Limitazioni

Le valutazioni effettuate da AxiA.RE S.p.A. 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, AXIA.RE S.p.A. 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 AXIA.RE S.p.A. eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

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 con intervento di ristrutturazione da compiere (VPV – Vacant Possession Value)
 - o Un secondo valore definito quale Valore di Mercato alla data del 30/06/2019 (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	Main use	Stato Locativo	Superficie Lorda mq
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	OFFICE	occupato	6.687
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	OFFICE	occupazione abusiva	9.975
3	Milano	Milano	via Beruto 18	OFFICE	occupato	18.275
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	OFFICE	occupato	10.579
5	Milano	Sesto San Giovanni	via Risorgimento 182	OFFICE	vacant	7.391
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	OFFICE	occupato	11.532
7	Genova	Genova	via del Lagaccio 3	OFFICE	occupato	22.287
8	Milano	Milano	via G. Calvino 11	HOTEL	occupato	7.605
9	Pisa	Pisa	via A. Pisano 120	OFFICE	occupato	37.059

Criteri di valutazione

AxiA.RE S.p.A. 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	Main use	Metodo Valutativo
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
3	Milano	Milano	via Beruto 18	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
5	Milano	Sesto San Giovanni	via Risorgimento 182	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
7	Genova	Genova	via del Lagaccio 3	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
8	Milano	Milano	via G. Calvino 11	HOTEL	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
9	Pisa	Pisa	via A. Pisano 120	OFFICE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)

Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, si ritiene congruo stimare Il valore di mercato relativo alla piena proprietà dei beni immobili di cui è composto il Fondo Immobiliare alla data del **30 Giugno 2019**, come segue:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda mq	Superficie Commerciale mq	Valore di Mercato al 30/06/19 €	Valore di Mercato al 31/12/18 €	Δ %
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	OFFICE	6.687	3.841	3.850.000	3.900.000	-1,28%
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	OFFICE	9.975	7.129	7.700.000	7.700.000	0,00%
3	Milano	Milano	via Beruto 18	OFFICE	18.275	8.122	24.250.000	24.700.000	-1,82%
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	OFFICE	10.579	4.503	19.450.000	19.500.000	-0,26%
5	Milano	Sesto San Giovanni	via Risorgimento 182	OFFICE	7.391	3.492	6.700.000	6.450.000	3,88%
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	OFFICE	11.532	4.358	4.850.000	4.900.000	-1,02%
7	Genova	Genova	via del Lagaccio 3	OFFICE	22.287	15.504	14.700.000	14.750.000	-0,34%
8	Milano	Milano	via G. Calvino 11	HOTEL	7.605	5.758	8.700.000	8.700.000	0,00%
9	Pisa	Pisa	via A. Pisano 120	OFFICE	37.059	9.097	17.950.000	17.980.000	-0,17%
Totale					131.391	61.804	108.150.000	108.580.000	-0,40%

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 ad AxiA.RE S.p.A.

- Ing. Silvano Boatto, MRICS Registered Valuer
Direttore Generale AxiA.RE S.p.A.

- Arch. Daniela di Perna
Head Office Roma AxiA.RE S.p.A.

- Arch. Elena Picchiolotto, MRICS Registered Valuer
Project Manager AxiA.RE S.p.A.

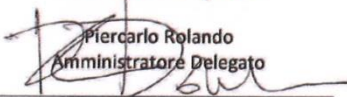
- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.
Research and Market Analysis

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 trasmettibili a terzi previo consenso scritto di AxiA.RE S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

AxiA.RE S.p.A.


Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

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

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

Relazione delle attività svolte al 30.06.2019

In ossequio alle previsioni di cui all'articolo 14.3 del regolamento di gestione (il "Regolamento") del Fondo di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare italiano non riservato di tipo chiuso quotato denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" (il "FIA" o il "Fondo") istituito e precedentemente gestito da Pensplan Invest SGR S.p.A., e a far data dal 18 giugno 2018 gestito da Castello SGR S.p.A. (la "SGR"), il Comitato Tecnico Consultivo del FIA (il "Comitato Tecnico") redige la seguente relazione descrittiva delle attività svolte nel corso del primo semestre 2019.

Nel corso del primo semestre 2019 si è svolta una riunione del Comitato Tecnico in data 23 gennaio.

Riunione del 23 gennaio 2019

Il Comitato Tecnico si è riunito per esprimere un parere in merito al conferimento di un incarico per lo svolgimento delle prestazioni di "agency", ai sensi dell'articolo 14.3, punto VI, del Regolamento di Gestione del Fondo. Castello SGR ha fatto pervenire una serie di proposte ricevute da primari operatori del settore ed il Comitato Tecnico ha espresso parere favorevole in merito all'assegnazione di tale incarico a Cushman & Wakefield.

Bolzano, 5 luglio 2019

IL PRESIDENTE

(sig. Ulrich Foppa)

