

# 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 2020

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO  
SGR 

<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</b>	<b>4</b>
<b>ATTIVITA' .....</b>	<b>4</b>
<b>NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/6/2020.....</b>	<b>6</b>
<b>L'andamento del mercato immobiliare.....</b>	<b>6</b>
Lo scenario economico di riferimento .....	6
La situazione in Italia.....	10
L'andamento del mercato immobiliare .....	11
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari .....	12
Il mercato residenziale.....	14
Il mercato degli uffici .....	15
Il mercato del retail.....	16
Il mercato della logistica .....	17
Il mercato alberghiero .....	17
<b>Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR .....</b>	<b>18</b>
<b>Dati Descrittivi del Fondo .....</b>	<b>21</b>
Il Fondo in sintesi .....	21
L'andamento del Fondo al 30 giugno 2020.....	23
Gestione finanziaria .....	32
Contenziosi.....	33
<b>ALTRE NOTIZIE.....</b>	<b>33</b>
Imposta di Bollo .....	33
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE ("AIFMD").....	34
Regime Fiscale.....	34
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	36
Indipendenza degli Esperti Indipendenti .....	37
Governance della sgr .....	37

Assemblea dei Partecipanti.....	38
Comitato Tecnico Consultivo .....	38
Situazione dei crediti al 30 giugno 2020 .....	39
<b>commento ai principali dati relativi al 30 giugno 2020.....</b>	<b>39</b>
<b>Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2020.....</b>	<b>39</b>
<b>Attività di gestione e linee strategiche future.....</b>	<b>39</b>
<b>ALLEGATI .....</b>	<b>41</b>
<b>Estratto della Relazione di Stima dell'Esperto Indipendente.....</b>	<b>41</b>
<b>Relazione descrittiva delle attività svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA.....</b>	<b>57</b>

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

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

### ATTIVITA'

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/20		Situazione al 31/12/19	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>88.900.000</b>	<b>95,07%</b>	<b>104.750.000</b>	<b>95,56%</b>
B1. Immobili dati in locazione	72.200.000	77,21%	86.700.000	89,63%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	16.700.000	17,86%	18.050.000	5,93%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>2.819.963</b>	<b>3,02%</b>	<b>1.602.383</b>	<b>1,46%</b>
F1. Liquidità disponibile	2.819.963	3,02%	1.602.383	1,46%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.788.939</b>	<b>1,91%</b>	<b>3.263.685</b>	<b>2,98%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	501.462	0,54%	629.255	0,57%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	71.453	0,07%
G4. Altre	1.287.477	1,37%	2.562.977	2,34%
	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>93.508.902</b>	<b>100%</b>	<b>109.616.068</b>	<b>100%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>69.178.097</b>	<b>94,26%</b>	<b>79.540.054</b>	<b>94,95%</b>
H1.	Finanziamenti ipotecari	69.178.097	94,26%	79.540.000	94,95%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	54	0,00%
<b>I.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
I1.	Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L.</b>	<b>DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>4.212.799</b>	<b>5,74%</b>	<b>4.233.833</b>	<b>5,05%</b>
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2.	Debiti di imposta	21.179	0,03%	13.064	0,02%
M3.	Ratei e risconti passivi	130.805	0,18%	128.604	0,15%
M4.	Altre	4.060.815	5,53%	4.092.165	4,88%

<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>73.390.896</b>	<b>100%</b>	<b>83.773.887</b>	<b>100%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE</b>	<b>20.118.006</b>		<b>25.842.181</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A</b>	<b>4.800</b>			
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A</b>	<b>2.514,751</b>			
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B</b>	<b>320</b>			
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B</b>	<b>25.147,508</b>			
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A</b>	<b>0</b>			
<b>NAV DEL FONDO</b>	<b>20.118.006</b>			
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>5.120</b>			
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>3.929</b>			
<b>DI CUI:</b>	<b>Totale</b>		<b>Pro-quota</b>	
<b>NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"</b>	<b>12.070.803,60</b>		<b>2.514,751</b>	
<b>NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"</b>	<b>8.047.202,40</b>		<b>25.147,508</b>	

---

**L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE**

---

---

**LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO<sup>7</sup>**

---

Nei primi mesi del 2020 la pandemia di Covid-19 ha causato un drastico deterioramento delle prospettive di crescita mondiali, con effetti sull'attività produttiva e sulla domanda aggregata di tutte le economie. L'epidemia, identificata per la prima volta in Cina alla fine di dicembre, si è in pochi mesi estesa a livello globale, con particolare intensità in Europa e Stati Uniti, per poi colpire gravemente nell'ultimo periodo paesi come Brasile, India e Russia. Gli elevati livelli di incertezza e i rapidi cambiamenti dei dati disponibili hanno diminuito l'affidabilità delle previsioni. Il peggioramento delle prospettive di crescita unito alla riduzione del commercio internazionale ha determinato una forte caduta degli indici di borsa ed un brusco innalzamento della volatilità e dell'avversione al rischio. In tutti i principali paesi le autorità monetarie e fiscali hanno attuato forti misure espansive a sostegno dei redditi di famiglie e imprese, del credito all'economia e della liquidità sui mercati: atti necessari a supporto dei singoli paesi in cui i governi hanno varato misure di contenimento stringenti, tra cui chiusura delle scuole, sospensione di eventi pubblici, limitazioni alla circolazione delle persone e interruzione di numerose attività produttive. Queste misure, attuate per contenere la diffusione del Covid-19, hanno però provocato una forte contrazione dell'attività economica nel breve periodo. Sebbene diversi paesi abbiano recentemente iniziato ad allentare le misure di contenimento, tale processo sarà probabilmente molto graduale, senza escludere la possibilità di nuove ondate. I dati più recenti confermano che le ricadute economiche della pandemia e delle misure di contenimento saranno complessivamente gravi e di ampia portata.

L'epidemia ha colpito l'economia mondiale proprio mentre si iniziavano a cogliere i primi segni di una stabilizzazione dell'attività economica e degli scambi e quando la sottoscrizione della cosiddetta Fase 1 dell'accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina, accompagnata da tagli ai dazi, riduceva l'incertezza. Inoltre, sull'attività economica incidono negativamente il brusco calo dei prezzi delle materie prime, l'inasprimento delle condizioni finanziarie e gli ingenti deflussi di capitali, tutte conseguenze della crisi di domanda economica globale. Le previsioni degli scambi internazionali sono, pertanto, sfavorevoli: gli indicatori disponibili segnalano un deterioramento generalizzato dell'attività economica nelle economie avanzate, dopo un Q4 2019 segnato da andamenti differenziati. Analizzando i dati settoriali ricavati dall'indice dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) emergono tre tipi di andamenti. In primo luogo, la produzione ha subito un crollo in tutti i settori in seguito alle stringenti misure di contenimento messe in atto, con gli indici che hanno mostrato una prima flessione già a febbraio per gli Stati Uniti e Giappone, e sono in seguito caduti a marzo in tutti i paesi. In secondo luogo, l'impatto sul settore dei servizi è stato maggiore di quello osservato nel settore manifatturiero. È da sottolineare altresì che, con le politiche di contenimento del Covid-19 che hanno soppresso domanda e offerta a livello globale, la produzione nei settori manifatturiero e dei servizi ha fatto registrare un peggioramento molto più rapido rispetto a quanto avvenuto durante la Grande Recessione. Infine, a seguito della ripresa delle attività produttive nelle varie economie, il PIL mondiale evidenzia un recupero rispetto ai precedenti bassi livelli, come osservato in Cina in cui per il secondo trimestre 2020 si prevede una espansione del 1,5% (stima in miglioramento rispetto a quella di maggio 2020, 1,2%). Tuttavia, in ottica generale, il recupero è da considerarsi soltanto parziale per varie ragioni: esso è estremamente dipendente dalle restrizioni ancora in atto per le attività che richiedono una stretta interazione sociale, dalla modifica dei comportamenti dei consumatori, dalla possibilità di una seconda ondata di infezioni e dall'elevata incertezza che ostacola le decisioni di investimento. Il PMI mondiale composito relativo al PIL (esclusa l'area dell'euro) ha registrato una lieve ripresa a maggio, grazie ai migliori risultati dei settori manifatturiero e dei servizi, pur continuando ad evidenziare una profonda contrazione.

---

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

In conseguenza di quanto detto, le previsioni delle istituzioni internazionali sono state ripetutamente e nettamente riviste al ribasso. Il Fondo monetario internazionale (FMI) prefigurava ad aprile una caduta del PIL mondiale del 3,0% nell'anno in corso. Secondo stime di Banca d'Italia, le ricadute del contagio sugli scambi internazionali potrebbero invece comportare una contrazione del commercio globale nel 2020 nell'ordine del 10%, un'intensità analoga a quella registrata nel 2009.

Con riferimento all'area euro, le proiezioni stimate a giugno 2020 dalla BCE indicano una riduzione annua del PIL in termini reali del 9,5% nel 2020, con una risalita del 3,9% nel 2021 e dell'1,9% nel 2022. Nel Q1 2020 il PIL dell'area è diminuito del 3,8% sul trimestre precedente, in un contesto contraddistinto dalle rigorose misure di chiusura adottate dalla maggior parte dei paesi a partire dalla metà di marzo. Fra le maggiori economie dell'eurozona, nel primo trimestre il PIL è crollato in tutti i paesi europei, con Spagna, Francia e Italia che hanno registrato riduzioni del 5,2%, 5,8% e 4,7% rispetto al quarto trimestre 2019.

La crisi commerciale globale di domanda e offerta ha impattato negativamente sull'attività economica dei singoli paesi e, unitamente all'andamento dei prezzi correnti del petrolio e dei relativi contratti *future*, è cresciuto il rischio di un calo dell'inflazione. Le proiezioni formulate a giugno dalla BCE indicano che l'inflazione sarà pari in media allo 0,3% nel 2020, allo 0,8% nel 2021 per poi risalire fino all'1,3% nel 2022.

Per quanto riguarda il Regno Unito, è stato registrato un calo del PIL in termini reali di 2 punti percentuali nel primo trimestre del 2020, mentre l'inflazione al consumo su base annua è scesa allo 0,8% ad aprile, in forte diminuzione rispetto all'1,5% del mese precedente. Oltre alle tensioni commerciali globali e alla crisi pandemica in atto, il paese sta attraversando un periodo di incertezza dovuto alla Brexit ed ai futuri rapporti commerciali con i paesi dell'eurozona.

In Cina i dati relativi al terzo trimestre del 2019 hanno confermato il graduale rallentamento della crescita economica. Di fronte ai 6,1 punti percentuali nel 2019, le previsioni di aprile 2020 stimano un significativo crollo della crescita a -4,8 punti percentuali nel 2020, con un decremento di 6 punti rispetto alle precedenti previsioni.

Analizzando il Giappone, nel quarto trimestre dello scorso anno si è registrato un calo dell'attività dovuto alla concomitanza di diversi shock negativi, tra cui un calo della domanda interna conseguente all'aumento della tassa sui consumi, alle interruzioni della produzione causate da potenti tifoni a ottobre e alla debolezza della domanda estera. In seguito allo scoppio della pandemia di Covid-19, il PIL in termini reali si è ulteriormente contratto, riducendosi dello 0,9% nel primo trimestre del 2020. Le misure varate dalle autorità per contenere la diffusione del virus hanno avuto un effetto diretto e immediato sulla domanda interna, in particolare sui consumi privati di servizi e beni semidurevoli.

Nel primo trimestre il PIL degli Stati Uniti in termini reali è sceso del 5,0% su base annua. I dati a più elevata frequenza indicano che il rallentamento economico si è acuito ulteriormente nel secondo trimestre, poiché ad aprile erano in vigore, nel paese, rigorose misure di contenimento della pandemia. Da fine aprile, in alcuni stati USA si è iniziato ad allentare gradualmente alcune di queste misure. Ciò dovrebbe favorire un recupero nella seconda metà del 2020, guidato da una ripresa della domanda interna e supportata dalle vigorose politiche economiche attuate finora. Tuttavia, la ripresa dovrebbe essere graduale, poiché il clima di fiducia dei consumatori si mantiene su livelli bassi a causa di una riduzione di posti di lavoro senza precedenti registrata a partire da fine marzo, e a causa anche dei recenti incrementi di casi positivi al virus osservati a giugno, che contribuiscono all'aumento del livello di incertezza sulle tempistiche della ripresa economica.

La frenata dell'economia mondiale ha avuto effetti sull'offerta e sulla domanda aggregata, generando un massiccio accumulo di scorte di materie prime nel pianeta. Tra le conseguenze più evidenti, il petrolio ha subito le ripercussioni maggiori, arrivando a raggiungere prezzi negativi nel mercato futures ad aprile 2020, con i produttori disposti a pagare i *buyer* per liberare i magazzini dalle scorte in eccesso. Il crollo del petrolio ha, in seguito, trascinato nella sua rovinosa caduta le borse valori. Ciononostante, i prezzi del greggio di qualità Brent sono lievemente risaliti, di recente, al di sopra dei 30 dollari al barile. Il parziale recupero dei corsi petroliferi sembra associato alla speranza di un'inversione di tendenza, con la Cina in fase di recupero, e una graduale revoca delle misure di *lockdown* negli altri paesi. Inoltre, i prezzi del petrolio sono stati sostenuti anche dalla progressiva riduzione dell'offerta con l'entrata in vigore dell'accordo tra i paesi dell'OPEC+, all'inizio di maggio, e dalla diminuzione della produzione negli Stati Uniti e in Canada in seguito alle chiusure generalizzate.

Le autorità dei principali paesi hanno adottato misure fortemente espansive in risposta all'estendersi della pandemia. Nella prima metà del mese di marzo, la Federal Reserve ha ridotto l'intervallo obiettivo dei tassi di interesse sui *federal funds*

complessivamente per 150 punti base, portandolo a 0,00-0,25%; ha aumentato la liquidità a disposizione degli intermediari; ha avviato un nuovo programma di acquisti di titoli pubblici e di *mortgage-backed securities*, senza vincoli sul loro ammontare; ha attivato una serie di strumenti per sostenere il credito alle imprese, ai consumatori e alle amministrazioni locali sia indirettamente, attraverso il sistema bancario, sia direttamente, con la concessione di prestiti e acquisti di titoli privati nel mercato secondario. Per garantire la disponibilità di liquidità in dollari nei mercati internazionali, ha inoltre attivato linee di swap con le banche centrali dei principali paesi avanzati ed emergenti.

La Banca d'Inghilterra ha diminuito di 65 punti base il tasso di riferimento, portandolo allo 0,1%, il livello più basso di sempre; ha inoltre annunciato l'acquisto di titoli obbligazionari governativi per ulteriori 200 miliardi di sterline e ha istituito un fondo per facilitare i prestiti alle piccole e medie imprese da parte delle banche commerciali; ha inoltre concordato col Tesoro l'aumento temporaneo dei fondi anticipabili tramite scoperto su un conto da questo detenuto presso la banca centrale, con l'impegno alla restituzione entro la fine dell'anno.

La Banca del Giappone ha aumentato la soglia per gli acquisti di *exchange-traded funds* (ETF); ha mantenuto invariato il tasso di riferimento, su valori negativi, annunciando di essere pronta a ridurlo in futuro.

La Banca Centrale Cinese ha abbassato il tasso di rifinanziamento a medio termine e il coefficiente di riserva obbligatoria delle banche commerciali, seguita dalle banche centrali di altri paesi emergenti (tra cui Brasile, India e Russia) che hanno ulteriormente ridotto i tassi di riferimento nel corso degli ultimi tre mesi.

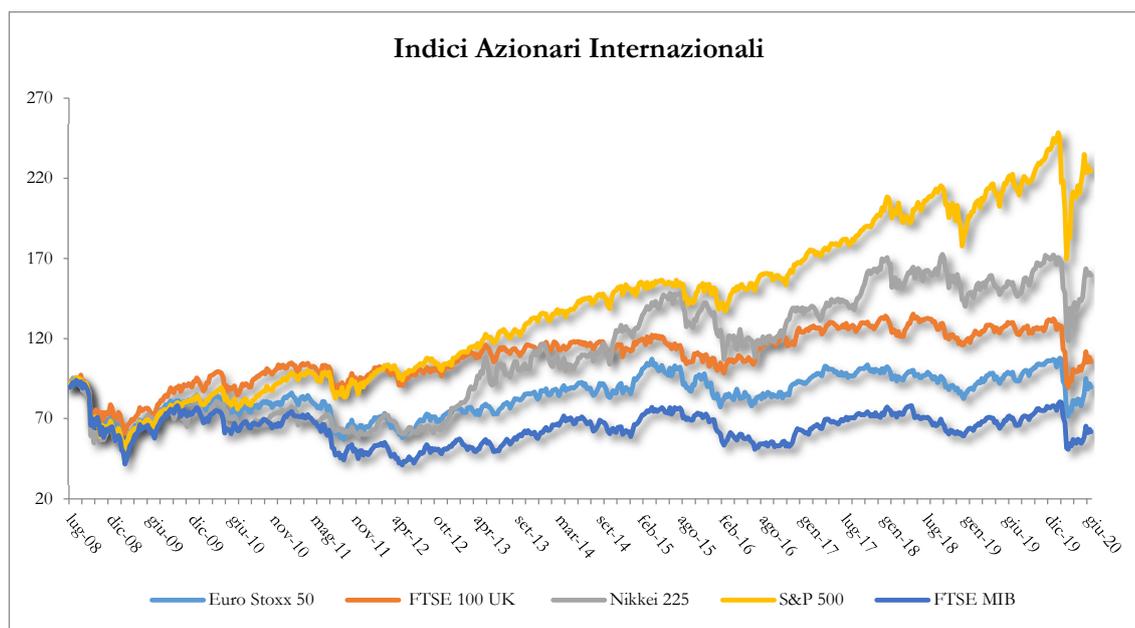
In Europa, ad aprile il tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è ulteriormente aumentato, raggiungendo il 6,6% dal 5,5% del mese precedente, di riflesso alla necessità delle imprese di finanziare la spesa corrente e il capitale circolante, a fronte della rapida diminuzione delle entrate. Allo stesso modo, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie ad aprile si è ridotto al 3,0%, rispetto al 3,4% di marzo, in un contesto caratterizzato da vincoli al consumo dovuti alle misure di contenimento, al calo della fiducia e al deterioramento delle condizioni sul mercato del lavoro. Le misure di politica monetaria adottate dal Consiglio direttivo della BCE, in particolare le condizioni molto favorevoli per le operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine, dovrebbero incoraggiare le banche ad erogare prestiti a tutte le entità del settore privato.

Nella riunione del Consiglio direttivo del 12 marzo sono state introdotte nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, sono state rese significativamente più convenienti le condizioni applicate alla terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine ed è stato rafforzato il programma ampliato di acquisto di attività finanziarie. Le nuove operazioni di rifinanziamento intendono fornire sostegno immediato alla liquidità del settore bancario e salvaguardare il funzionamento dei mercati monetari. Sono condotte con frequenza settimanale e mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti; il costo è pari al tasso medio applicato ai depositi presso la banca centrale per la durata della rispettiva operazione, attualmente negativo (-0,5%). È stato inoltre innalzato l'ammontare complessivo di fondi che le controparti possono ottenere e ne è stato ridotto il costo: da giugno 2020 a giugno 2021 a queste operazioni sarà applicato un tasso di interesse inferiore di 25 punti base rispetto al tasso medio sulle operazioni di rifinanziamento principale. Per le controparti i cui prestiti eguagliano un livello di riferimento (*benchmark net lending*), il tasso praticato sarà di 25 punti base più basso del tasso sui depositi presso la banca centrale e comunque non superiore a -0,75%. Il Consiglio direttivo ha anche aumentato la dotazione dell'APP sino alla fine dell'anno, per un ammontare pari a 120 miliardi di euro, destinato alle giurisdizioni e ai segmenti di mercato soggetti alle tensioni più gravi.

A fronte del rapido estendersi dell'epidemia e dell'insorgere di turbolenze rilevanti sui mercati finanziari, il 18 marzo il Consiglio direttivo ha introdotto un nuovo programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) per un ammontare complessivo di 750 miliardi di euro. Gli acquisti, che verranno condotti in maniera flessibile nel tempo, proseguiranno almeno sino alla fine dell'anno corrente e comunque sino a quando permarrà l'emergenza legata all'epidemia. Il Consiglio direttivo ha inoltre incluso, tra le attività ammissibili nell'ambito del programma di acquisto di titoli obbligazionari emessi da società non finanziarie dei paesi dell'area euro (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP), anche la carta commerciale con adeguato merito di credito. Il nuovo programma permette di intervenire su tutta la curva dei rendimenti, evitando fenomeni di frammentazione e distorsioni nei prezzi delle attività finanziarie, ed è concepito per rispondere con flessibilità al progredire della pandemia e dell'incertezza e al manifestarsi delle relative ripercussioni su particolari segmenti. L'insieme delle misure adottate ha svariati obiettivi: sostenere le condizioni di liquidità, il credito a famiglie e imprese più colpite dalla crisi, contrastare l'ampliarsi dei differenziali di rendimento sul mercato obbligazionario e ridurre i rischi per la trasmissione della politica monetaria.

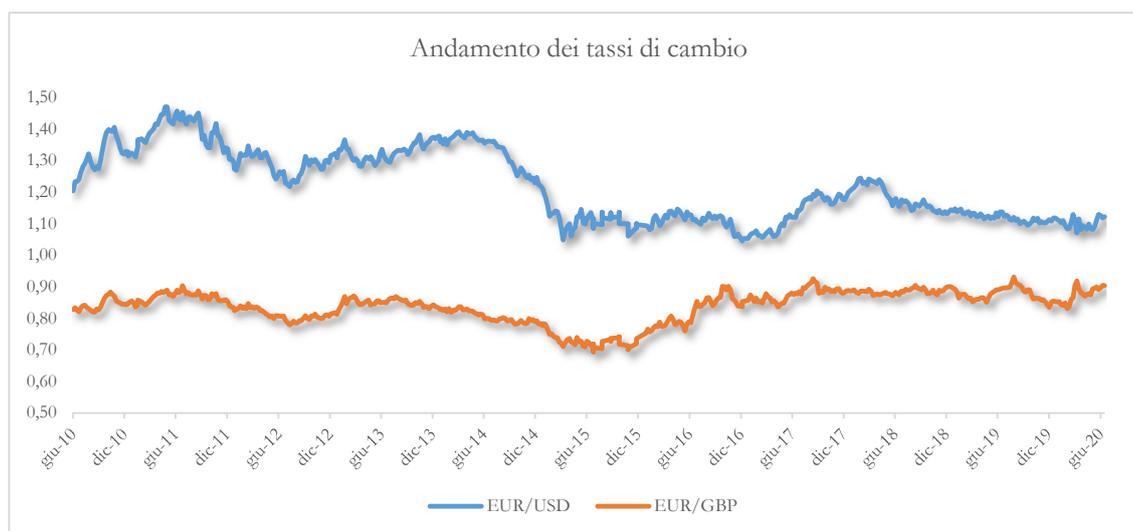
Dalla metà di gennaio i tassi a lungo termine erano scesi in tutte le maggiori economie avanzate, riflettendo gli accresciuti timori di un rallentamento generalizzato dell'attività globale. In marzo, in seguito alla progressiva estensione delle misure di contenimento dell'epidemia ai principali paesi avanzati, si è fortemente accentuata la preferenza degli investitori per attività finanziarie ritenute maggiormente sicure (*flight to quality*); tale fenomeno ha comportato decise riduzioni dei rendimenti in alcune giurisdizioni e aumenti in altre. Tra metà febbraio e metà aprile, il rendimento dei titoli di Stato decennali è sceso di circa 90 punti base negli Stati Uniti, a 0,7%, mentre in Germania è salito di circa 10 punti base, a -0,3%, riducendosi nuovamente a giugno a -0,45%. Nell'area dell'euro, in una situazione di estrema rarefazione della liquidità e delle transazioni sui mercati, i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi sono aumentati in tutti i paesi, in misura più marcata in Grecia, Italia e Portogallo, più contenuta in Belgio, Francia, Irlanda e Spagna. Ciononostante, dopo la decisione del Consiglio direttivo della BCE di istituire un nuovo programma di acquisti di attività per 750 miliardi, le tensioni nell'area dell'euro si sono ridotte.

La crisi di domanda e offerta globale e il conseguente sconvolgimento del mercato del petrolio hanno influenzato i mercati reali, producendo un vero e proprio terremoto anche su quelli finanziari. I corsi azionari mondiali tra febbraio e marzo 2020 sono scesi rapidamente, condizionati anche della rottura del cartello OPEC+, che ha risvegliato tra gli operatori finanziari le più remote paure di una recessione mondiale. Sulla economia italiana l'incudine della pandemia ha colpito con maggiore violenza, fermando per mesi molte la maggior parte delle attività produttive, con i valori del FTSE MIB che hanno inevitabilmente riflesso questa situazione. In seguito agli svariati annunci di misure espansive a sostegno dell'economia da parte di banche centrali e governi, gli indici hanno progressivamente iniziato un percorso di recupero delle perdite realizzate dallo scoppio della pandemia. In primis lo S&P 500, che ad inizio giugno ha visto il proprio indice tornare ai livelli di fine 2019. Tuttavia, l'andamento dei corsi azionari nel 2020 sarà influenzato da molteplici fattori che destano preoccupazione, tra cui l'alto tasso di disoccupazione, l'elevata avversione al rischio e bassa liquidità da parte degli investitori e la recente escalation delle tensioni commerciali tra USA e Cina.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Dopo una fase di iniziale rafforzamento, nelle ultime settimane il tasso di cambio dell'euro è tornato a deprezzarsi nei confronti del dollaro, portandosi a livelli leggermente inferiori a quelli registrati a inizio anno. I due effetti si sono perciò compensati, con il tasso di cambio tra euro e dollaro passato da 1,11 euro/dollaro a gennaio 2020 a 1,12 euro/dollaro di giugno 2020, con un minimo di 1,07 registrato a marzo. Sui mercati dei derivati le posizioni corte in euro degli operatori non commerciali sono gradualmente diminuite, fino a raggiungere un livello minore rispetto a quello delle posizioni lunghe, suggerendo attese di apprezzamento della moneta unica. Considerando il primo semestre, il cambio tra euro e sterlina ha visto l'euro deprezzarsi, passando da 0,85 euro/sterlina di gennaio 2020 a 0,90 euro/sterlina nel mese di giugno.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

## LA SITUAZIONE IN ITALIA<sup>8</sup>

Secondo gli ultimi dati disponibili Istat, l'evidenza indica che nel primo trimestre del 2020 il PIL in Italia avrebbe registrato una contrazione quantificabile attorno al 5,3% attraverso tutti i principali comparti produttivi, con agricoltura, industria e servizi in calo rispettivamente dell'1,9%, dell'8,1% e del 4,4%. Diversi sono i fattori che hanno influenzato l'andamento economico italiano e mondiale nel corso di questo primo semestre 2020.

La contrazione del PIL, senza precedenti, sarebbe spiegata per circa un terzo dalla caduta del commercio internazionale di beni e servizi e per la rimanente parte dalle politiche di distanziamento sociale e dai cambiamenti nei comportamenti dei consumatori a livello nazionale. Sull'attività economica, in particolare nelle economie emergenti, incidono negativamente anche il brusco calo dei prezzi delle materie prime, l'inasprimento delle condizioni finanziarie e gli ingenti deflussi di capitali.

In base alle ultime stime Istat di giugno 2020, si prevede una riduzione del Pil nel 2020 dell'8,3% e una ripresa parziale nel 2021, +4,6%. Ponendo attenzione alle singole determinanti, questa caduta del Pil sarà causata prevalentemente dalla domanda interna al netto delle scorte (-7,2%) condizionata dalla caduta dei consumi delle famiglie e delle ISP (-8,7%) e dal crollo degli investimenti (-12,5%), a fronte di una crescita dell'1,6% della spesa delle Amministrazioni pubbliche. Anche la domanda estera netta e la variazione delle scorte sono previste in negativo alla crescita (rispettivamente -0,3% e -0,8%).

In aprile 2020 il numero degli occupati diminuisce di 274mila unità rispetto al mese precedente, aggiungendosi al calo totale di occupati su base annua che corrisponde a 497mila. Sono in diminuzione sia gli occupati maschi (-131 mila) che femmine (-143 mila), mentre su base annua è più marcato il calo della componente femminile con -286 mila occupate in meno (i maschi -211 mila). In forte diminuzione i disoccupati (-484 mila) che vanno, però, ad incrementare le file degli inattivi che crescono in un mese di 746 mila unità raggiungendo gli 1,46 milioni su base annuale: il tasso di disoccupazione scende al 6,3% (tra i più bassi degli ultimi decenni) ma è un dato che va contestualizzato, perché quello di inattività sale al 38,1%, ai livelli del 2011. Come ulteriore conseguenza della crisi del mercato del lavoro, il tasso di occupazione scende al 57,9% (penultimo posto in Europa): un calo che caratterizza 76 mila persone a tempo indeterminato, 129 mila a termine e 69 mila autonomi, colpendo maggiormente donne, giovani e lavoratori temporanei.

Nel secondo trimestre dell'anno il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL è rimasto pressoché invariato al 68,4%, un livello molto al di sotto di quello medio dell'area dell'euro che si attesta al 107,6%. Tuttavia, le previsioni

<sup>8</sup> Fonti: ISTAT: "Le prospettive per l'economia italiana nel 2020-2021" giugno 2020; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.2, aprile 2020; BCE: "Bollettino Economico" n.4/2020; Sole 24 Ore: "Dove si concentra il peso della crisi? I numeri della disoccupazione il nodo degli inattivi", giugno 2020.

indicano che nell'anno in corso l'indebitamento delle imprese aumenterà, come conseguenza della maggior facilità nell'ottenere finanziamenti grazie alle misure di sostegno finanziario connesse con l'emergenza epidemiologica.

Nel corso del 2019, la spesa per consumi finali nazionali ha manifestato persistenti segnali di debolezza fino alla stagnazione segnata nel quarto trimestre, a cui poi è seguita la caduta dei consumi del primo trimestre 2020, collegata alle misure di *lockdown*. L'impatto congiunturale sulla spesa complessiva per consumi italiani (-5,1%) è stato di intensità simile a quello registrato in Spagna, ma peggiore rispetto a quanto avvenuto in Francia e Germania (rispettivamente -4,5% e -2,2%). I dati più recenti sul clima di fiducia dei consumatori relativi a maggio 2020 confermano un quadro di difficoltà. Ci si attende che il peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro e la crisi dell'attività produttiva producano un effetto marcato sui comportamenti di spesa delle famiglie per l'anno corrente (-8,7%), seguiti da un miglioramento nell'anno successivo (+5,0%) in linea con la prevista ripresa dell'occupazione.

Il 2019 si è chiuso con un elevato avanzo di conto corrente, pari al 3,0% del PIL. Il saldo della bilancia turistica vi ha contribuito per quasi un terzo. Questa voce risentirà sicuramente nel corso del 2020 della crisi che sta impattando il settore ricettivo, anche se il suo peggioramento potrebbe essere mitigato da un minore deficit nella componente dei trasporti, imputabile alla consistente diminuzione del numero di passeggeri e al crollo sostenuto dei prezzi del petrolio. Secondo i dati più recenti, vi è una diminuzione della propensione ad investire in titoli italiani, in un contesto caratterizzato da forte incertezza sulle prospettive macroeconomiche globali e da ricerca di liquidità sui mercati. L'incertezza sull'estensione e sulla durata della pandemia avrà ripercussioni sul commercio internazionale e sul comportamento degli attori economici. Secondo rilevazioni Istat, i giudizi sugli ordini esteri delle imprese manifatturiere e gli indici PMI degli ordini dall'estero sono peggiorati nel primo trimestre, interamente a seguito del diffondersi dell'emergenza sanitaria in marzo.

Alla fine del 2019, la posizione debitoria netta dell'Italia rispetto all'estero era di 29,7 miliardi, equivalente all' 1,7% del PIL; 3 punti in meno rispetto a settembre 2019. Al miglioramento hanno contribuito principalmente il surplus di conto corrente e gli aggiustamenti di valutazione positivi. Nei primi mesi del 2019, l'inflazione ha mostrato un aumento marginale: moderata nel primo trimestre, in seguito alla forte riduzione dei prezzi dei beni energetici, anche se la componente di fondo rimane su valori molto bassi. Le aspettative di inflazione delle imprese sono particolarmente contenute. Le attese sui propri listini nei prossimi dodici mesi sono state riviste al ribasso, a causa della flessione corrente della domanda dipendente dalla diffusione dell'epidemia. In marzo l'inflazione armonizzata sui dodici mesi è diminuita marginalmente, allo 0,1%, risentendo della caduta dei prezzi dei beni energetici (-5,7%), accentuatasi in seguito ai forti ribassi dei corsi petroliferi. A tale flessione si è contrapposta un'accelerazione dei prezzi alimentari.

---

## L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE<sup>9</sup>

La durata del rallentamento economico derivante dal Covid-19 sarà cruciale nel determinare l'entità degli effetti per il settore immobiliare. I prossimi mesi saranno caratterizzati da condizioni di incertezza, durante le quali vengono solitamente differite le scelte di investimento e di consumo, preferendo accrescere il risparmio precauzionale e proteggersi in caso di contraccolpi economici e finanziari. Gli effetti della diffusione del Covid-19 si potrebbero pertanto sostanziare in una contrazione della domanda di acquisto e investimento e, quindi, in una diminuzione dell'attività transattiva del settore immobiliare.

Per quanto concerne l'Italia, gli investimenti immobiliari nel primo trimestre del 2020 hanno registrato un volume totale pari a 1,6 miliardi di euro, in calo del 6% rispetto al Q1 2019. Il volume maggiore di investimenti, in termini geografici, si è realizzato nel Nord Italia (circa 53%). Seguono il Centro con circa il 12% e il Sud con il 6% del totale, mentre il restante 29% risulta composto da portafogli sparsi sul territorio nazionale. A livello provinciale, il volume di investimenti registrato nella provincia di Milano rappresenta il 29% del totale nazionale con 461 milioni di euro, mentre nella provincia di Roma il 7% del totale, con circa 109 milioni. Il Nord Italia si conferma in testa anche come numero di asset transati, 64%, seguito dal Centro (17%) e dal Sud (7%), con un 12% circa risulta non attribuibile a una singola area.

A livello di asset class, la quota maggiore è stata rappresentata dal settore retail con il 42% del totale, dove si sono registrati investimenti per circa 680 milioni di euro, dato in forte crescita su base annuale. A contribuire a questo valore è avvenuta un'operazione straordinaria chiusa da Unicredit, tramite l'acquisizione del 32,5% del capitale di La Villalta S.p.A, società

---

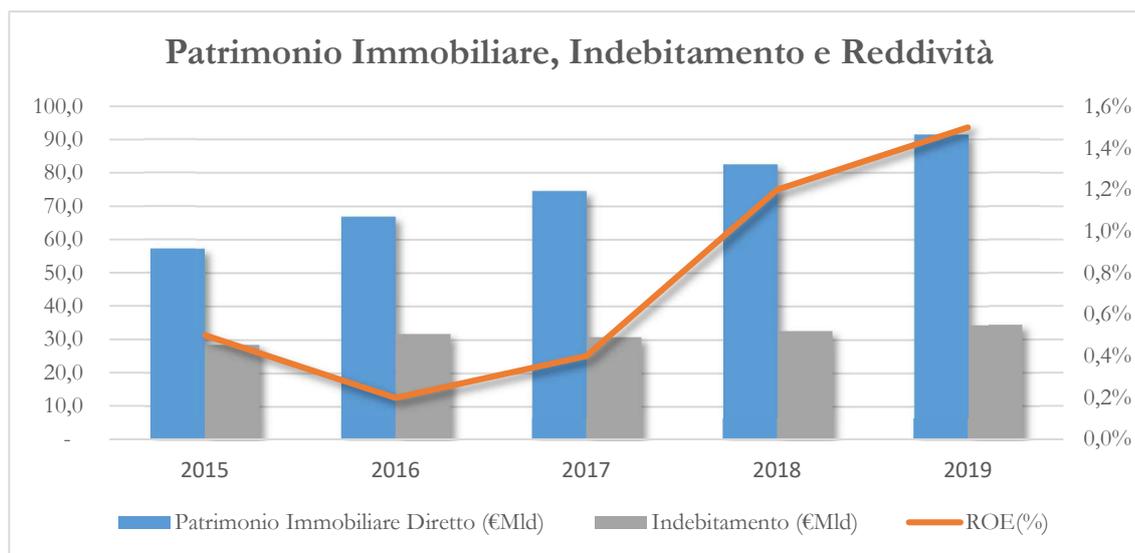
<sup>9</sup> Fonti: Gabetti: "Investment Overview Q1 2020".

immobiliare che detiene il 100% della proprietà di una serie di supermercati locati a Esselunga S.p.A. Il settore direzionale segue con il 20% del totale, pari a circa 326 milioni di euro, che ha visto la concentrazione di immobili principalmente sul mercato di Milano, la quale ha totalizzato da sola un volume pari a 170 milioni di euro (52%). Dal punto di vista della provenienza dei capitali, sono gli investitori stranieri ad aver investito maggiormente in Italia, focalizzandosi sul comparto retail e direzionale.

## L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI<sup>10</sup>

Nel 2019 il mercato immobiliare ha proseguito la sua crescita, con i fondi immobiliari che hanno continuato ad attrarre capitale, seppur minacciati dagli effetti del rallentamento dell'economia europea. Cresce il patrimonio dei fondi immobiliari europei durante il 2019, ad eccezione di Spagna e Svizzera, ed il numero totale dei fondi. Il NAV totale a livello europeo al 31 dicembre è di 732,11 miliardi di euro, con totale di 1.837 fondi. Il NAV (Net Asset Value) totale dei fondi immobiliari italiani è in stabile crescita. Nel 2018 il NAV dei fondi italiani era arrivato a 74 miliardi di euro con un totale complessivo di 483 fondi. Al 31 dicembre 2019 le stime più aggiornate collocano il NAV a 81,4 miliardi di euro, in crescita del 10% rispetto all'anno precedente. Il numero totale dei fondi italiani è stimato in 505 fondi, 22 in più su base annua.

Il peso dei fondi immobiliari italiani sul resto dei veicoli europei ammonta a circa l'11%. Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente dai 505 fondi attivi ammonta a 91,5 miliardi di euro, con una crescita del 10,9% sul 2018 (82,5 miliardi). Le previsioni per il 2020 descrivono un incremento di NAV e patrimonio di circa il 4% (una stima rivista al ribasso rispetto al 10% previsto dal precedente report, conseguenza della crisi economica legata alla pandemia di Covid-19). L'indebitamento è in aumento a 34,4 miliardi di euro, con un'incidenza del 37,6% sul patrimonio. Il ROE è in crescita e si porta al 1,5%.

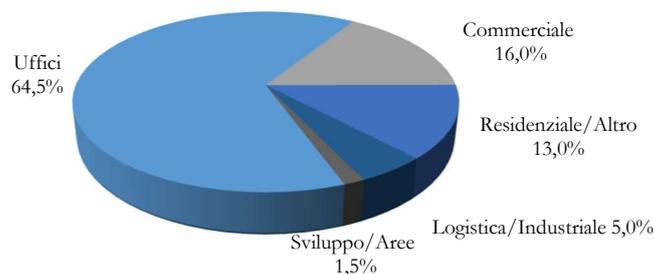


Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2020 - 36' edizione"

Al 31 dicembre 2019, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è tendenzialmente in linea con gli anni precedenti: gli immobili adibiti ad uso uffici diminuiscono leggermente al 64,5%, seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale in calo al 16%, residenziale (leggero aumento al 13%), logistica/industriale (in crescita al 5%) e sviluppo/aree (1,5%).

<sup>10</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2020 - 36' edizione".

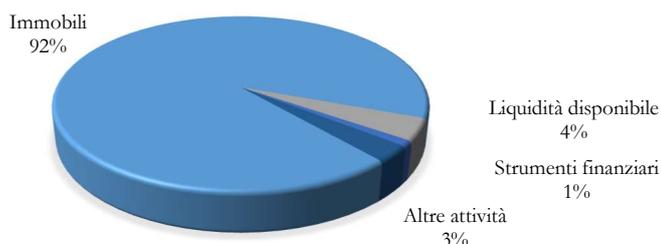
### Distribuzione per settore (% del patrimonio)



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2020 – 36' edizione"

Al 31 dicembre 2019, ultimo dato disponibile, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi risulta essere pari al 92% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a quella di fine 2018 e risulta ripartita come segue.

### Distribuzione per attività (% del patrimonio)



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2020 – 36' edizione"

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media delle variazioni del valore unitario delle quote al 31/12/2019 da NAV risulta in calo del 14,7% rispetto a giugno 2020. Va puntualizzato che rispetto al semestre precedente, il fondo Securifondo non è presente in quanto ha intrapreso la fase di liquidazione. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari retail quotati italiani.

Nome Fondo	NAV al 31/12/2019	NAV al 30/06/2019	Var. %	Valore di borsa al 31/12/2019	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.866,41	1.906,95	-2,1%	1.201,00	-35,7%
Amundi Europa	1.373,69	1.663,50	-17,4%	1.183,00	-13,9%
Amundi Italia	1.376,61	1.621,80	-15,1%	900,00	-34,6%

Atlantic 1	432,19	476,74	-9,3%	293,00	-32,2%
Immobiliare Dinamico	132,96	191,31	-30,5%	107,78	-18,9%
Immobiliarium 2001	2.031,81	1.995,99	1,8%	1.640,00	-19,3%
Opportunità Italia	2.579,75	2.565,01	0,6%	1.130,20	-56,2%
Polis	97,66	329,61	-70,4%	93,99	-3,8%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.230,27	3.617,19	-10,7%	3.700,00	14,5%
Socrate	476,14	484,19	-1,7%	227,05	-52,3%
Valore Immobiliare Globale	693,78	748,90	-7,4%	575,50	-17,0%
<b>Media</b>			<b>-14,7%</b>		<b>-24,5%</b>

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2019

## IL MERCATO RESIDENZIALE<sup>11</sup>

Nel panorama italiano, a livello aggregato, il segmento residenziale dovrebbe mostrare una maggiore resistenza rispetto agli altri segmenti. Le abitazioni tradizionali sono state il luogo di “riparo” delle famiglie italiane nel corso del *lockdown* e, con molta probabilità, saranno un asset centrale nei prossimi anni, nonostante la quota di investimenti verso il settore da parte di SGR e società immobiliari sia stata residuale rispetto ad altre tipologie. Il valore degli investimenti nel mercato residenziale abitativo nel Q1 2020 è stato infatti pari all'1% del totale investito in Italia: 18 milioni di euro, su un valore complessivo del trimestre di 1,6 miliardi di euro.

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un calo nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: nel primo trimestre 2020 sono state effettuate 117.047 transazioni, in calo del 15,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (138.525 in Q1 2019). Tali dati riflettono, soprattutto per il mese di marzo, gli effetti dell'emergenza sanitaria e del conseguente *lockdown*. Questi hanno infatti comportato una flessione temporanea, dovuta principalmente alla ridotta possibilità di portare a termine rogiti nel corso del trimestre. Anche a livello di macro-aree sono state registrate variazioni negative: -15,6% il Nord, -14,4% il Centro e -16,2% il Sud; diminuiti sia i capoluoghi (-15,1%) che i non capoluoghi (-15,7%).

Per quanto riguarda l'ambito del credito, le richieste di mutuo per l'acquisto di abitazioni hanno visto una riduzione nel primo trimestre 2020. Ad aprile è stato toccato il picco minimo, ma nella seconda metà di maggio si è registrata una lenta ma significativa ripresa. I tassi continuano a viaggiare ai minimi storici: l'IRS – parametro di riferimento del tasso fisso - a 30 anni è pari a zero, pertanto chi intende stipulare un mutuo su una durata particolarmente lunga può ottenere un finanziamento sostenendo interessi a condizioni vantaggiose. Di contro, il forte rallentamento dell'economia ha portato la maggior parte degli istituti di credito ad attuare una politica conservativa, specialmente verso i settori particolarmente colpiti dalla crisi. Per alcune categorie di clienti c'è rischio di non poter accedere al finanziamento, anche in presenza di adeguati requisiti in termini di merito creditizio.

<sup>11</sup> Fonti: Gabetti: “Report residenziale Q1 2020”; Immobiliare.it.

A giugno 2020 per gli immobili residenziali in vendita sono stati richiesti in media 1.940 €/mq, con un aumento dello 0,90% rispetto a maggio 2019 (1.922 €/mq). Secondo l'ultimo report Gabetti sul mercato residenziale, si prevede che il fenomeno della contrazione dei valori possa essere visibile nell'immediato solo in casi specifici (prodotti usati o non aderenti alla domanda), in situazioni *distressed* o in zone periferiche per prodotti che già presentavano una bassa liquidità. Per quanto riguarda i prezzi, in generale per gli appartamenti di buon livello qualitativo o prodotti nuovi, nelle medie e grandi città l'impatto sarà contenuto.

Il numero delle compravendite del mercato di Milano, secondo gli ultimi dati disponibili relativi al primo trimestre 2020, risulta inferiore di ca. 1.180 transazioni (-19,3% rispetto al Q1 2019). A giugno 2020 per gli immobili residenziali in vendita sono stati richiesti in media 3.796 €/mq, il prezzo medio più alto degli ultimi 2 anni, con le richieste maggiori per gli immobili in zona Centro (in media c. 10.200 €/mq). A maggio 2020 il canone di locazione medio nella provincia di Milano si è attestato intorno ai 234 €/mq annuo. Sono previsti in aumento i tempi di vendita, che passano dai 70 giorni definiti a gennaio ai 90 giorni dopo la fase 2.

Il mercato immobiliare di Roma ha registrato, nel primo trimestre 2020, 6.746 transazioni, con un decremento del 14,8% sul primo trimestre 2019. A giugno 2020 i prezzi, in media, continuano a decrescere registrando un -0,26% su base annuale, con un valore per abitazioni a 3.072 €/mq. Si conferma anche in questi primi 3 mesi il calo dei prezzi di vendita del mercato romano, che ha registrato il suo valore più grande a maggio 2015 con 3.415 €/mq. Il Centro Storico si conferma la zona con prezzi medi maggiori (7.760 €/mq). I canoni di locazione al contrario si attestano sui 165 €/mq, registrando un incremento del 4,2% rispetto al secondo semestre del 2019 (158 €/mq annui).

## IL MERCATO DEGLI UFFICI<sup>12</sup>

Gli investimenti immobiliari nel primo trimestre del 2020 hanno registrato un volume totale pari a 1,6 miliardi di euro. Il settore uffici, tradizionalmente considerato il mercato più "liquido", registra ca. il 20% del totale, pari a circa 326 milioni di euro. Il mercato ha visto la concentrazione di immobili ad uso direzionale principalmente sul mercato di Milano, totalizzando da sola un volume pari a 170 milioni di euro (52%).

Per quanto riguarda il mercato di Milano, nel primo trimestre del 2020 sono stati transati volumi di poco inferiori ai 99.325 mq, in calo del 19% rispetto al *quarter* precedente (123.395 mq) e del 18% rispetto al Q1 2019. Il *prime net yield* nel Q1 2020 è il 3,30%, in linea con il dato del 2019, ma leggermente in calo YoY (-3%). Il *secondary net yield* è il 4% e registra un'evoluzione simile al *prime*: in linea con il 2019, leggermente inferiore YoY (-4%).

Durante il Q1 2020, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali, dato superiore del 3,5% rispetto al Q1 2019, a 400 €/mq/anno per le zone del Semicentro e a 220 €/mq/anno per gli uffici nell'Hinterland. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono del 4,5% in zona CBD-Centro e 6,0% per il Semicentro.

I settori più attivi in termini di numero di transazioni sono stati quelli del Manufacturing Energy, High tech e Finanziario, che insieme totalizzano il 56% del totale, egualmente ripartiti, mentre le dimensioni più ricercate sono state quelle medio piccole (500 - 1.000 mq) che rappresentano il 40% del totale, seguite da piccole (<500 mq) e da medie (1.000 - 5.000 mq), rispettivamente 29% e 28%. La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si colloca in periferia (30%), CBD-Centro (20%) e Hinterland (17%), mentre il *vacancy rate* continua a calare e si attesta intorno al 9,9%, il risultato più basso degli ultimi anni.

A Roma nel Q1 2020 l'assorbimento è stato pari a 26.992 mq, in aumento del 14% rispetto al Q4 2019, ma in forte diminuzione (-67%) rispetto al risultato record del Q1 2019. La performance degli investimenti è stata pari a circa 73,4 milioni di euro, in diminuzione sia rispetto al valore del Q4 2019 (-62,5% circa) che rispetto al volume del primo trimestre dello scorso anno (-76,2%). In aumento il numero di transazioni (31) nel trimestre (+19% sul Q4 2019), ma in diminuzione

<sup>12</sup> Fonti: CBRE: "Marketview, Milano uffici Q1 2020"; CBRE: "Marketview, Roma uffici Q1 2020"; JLL: "Office snapshot 2020"; Gabetti: "Office Market Overview Q1 2020".

rispetto al valore del Q1 2019 (-22,5%). Il *prime net yield* nel Q1 2020 è il 3,70%, in linea con il dato del 2019, ma leggermente in calo YoY (-1,3%).

I *prime rent* si mantengono stabili rispetto al 2019 al 3,5%. Il canone di locazione medio nel CBD-Centro è di 450 €/mq/anno e di 350 €/mq/anno nell'EUR Core. L'eventuale impatto negativo della crisi Covid-19 nei prossimi mesi al momento è stimato molto contenuto sui prodotti di qualità nelle location centrali. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono del 5,0% in zona CBD-Centro e 6,5% per il Semicentro e zona EUR.

La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si colloca in CBD-Centro (29%), EUR (25%) e l'assorbimento trimestrale è guidato da 3 transazioni per 8.650 mq totali circa (zone Semicentro, East Inner GRA Centro e Centro) pari al 32% circa del totale. Il *vacancy rate* rimane costante al 8,6% (8,5% nel 2019) ma in diminuzione di rispetto al Q1 2019 (9,4%).

---

## IL MERCATO DEL RETAIL<sup>13</sup>

La situazione critica derivante dall'imposizione di stringenti misure per il contenimento dei contagi da Covid-19 ha introdotto fin dai primi giorni dell'emergenza sanitaria il tema del ricorso alla sospensione e a sconti sui canoni, a seguito delle pressioni dei *tenant* dovute alla riduzione dei fatturati e alla chiusura delle attività commerciali. Il timore di una lenta ripresa, dovuta al probabile deterioramento dei consumi, potrebbe portare ad una ulteriore revisione dei canoni sul medio lungo termine, comportando un ulteriore innalzamento dei rendimenti.

Nonostante questa situazione di debolezza del commercio, il mercato immobiliare retail ha chiuso il primo trimestre 2020 con volumi in crescita, raggiungendo quota 680 milioni di euro, gran parte dei quali però dovuta alla conclusione di importanti attività di *joint venture* tra operatori specialisti retail e altri investitori istituzionali nei segmenti *out-of-town* e grande distribuzione. Il volume delle *completion* del Q1 si limita perciò a porzioni di iniziative ancora parzialmente da concludere, mentre la *pipeline* per tutto il 2020 supera di poco i 90 mila mq, al netto di ulteriori rallentamenti nel corso dei prossimi mesi, a cui si aggiungeranno i 100 mila mq attesi per il 2021. Il rallentamento della *pipeline* degli sviluppi osservato nel 2019 aveva già messo in luce uno slittamento delle *completion* solo a partire dal 2021. Il forte rallentamento delle attività edilizie imposto dalle misure atte al contenimento del Covid-19 avrà quindi un effetto relativamente contenuto sulla creazione di nuova offerta retail *out-of-town*.

Oltre alle conseguenze dirette dovute alla sospensione di numerose attività commerciali, Istat ha registrato anche un crollo del clima di fiducia dei consumatori nel mese di marzo, passato da 110,9 a 101 e destinato a riflettersi in una generalizzata riduzione dei consumi, fatta eccezione per la GDO. Ciononostante, secondo le rilevazioni di Nielsen, dopo due settimane con trend positivo a doppia cifra e una settimana al 5,4% tra il 23 e il 29 marzo le vendite della grande distribuzione sono tornate a normalizzarsi, rimanendo pure sempre positive rispetto allo stesso periodo del 2019 (+2,7% a parità di negozi), pur denotando forti differenze nei vari formati distributivi.

Secondo gli ultimi dati disponibili, gli investimenti nel segmento retail sono principalmente divisi in: 52% *Supermarket*, 30% *Shopping Center*, 16% *High Street*, 2% *Bank Branches*. In merito alle performance, i rendimenti immobiliari netti sono in linea con quelli del Q4 2019, eccetto gli *High Street Secondary*, i *Shopping Centre Prime* e i *SC Good Secondary*, che crescono nel Q1 2020 rispettivamente del 4,95%, 5,60% e 7,00%.

---

<sup>13</sup> Fonti: Gabetti: "Investment Overview Q1 2020"; CBRE: "Marketview Italy Retail, Q1 2020"; JLL: "Retail snapshot Q1 2020";

---

## IL MERCATO DELLA LOGISTICA<sup>14</sup>

Nel Q1 2020 i volumi del settore della logistica hanno raggiunto circa 230 milioni di euro, un volume doppio rispetto allo stesso trimestre dell'esercizio precedente. Il valore medio degli investimenti stimati per asset nel settore industriale/logistico nel Q1 2020 risulta pari a circa 17,1 milioni di euro.

In Italia, il take-up nel primo trimestre 2020 ha raggiunto circa i 340.000 mq, un valore leggermente in crescita (+4%) rispetto al primo trimestre 2019 e in linea con la media degli ultimi 5 anni. Il mercato ha registrato 15 operazioni, più della metà delle quali sono state relative a beni al di sotto dei 1.000 mq, a conferma del crescente interesse per piccoli edifici. La quota di investimenti diretti nel settore della logistica risulta in crescita al 14% sul totale degli investimenti immobiliari rispetto al dato del 2019 (nell'ordine del 10,5%), a conferma del ruolo sempre più importante del settore in questo periodo storico. La pandemia ha infatti accentuato il focus del mercato sul garantire la continuità operativa delle *supply chain*, con la diretta conseguenza di una domanda maggiore per edifici in grado di contenere beni per far fronte all'aumento di spese alimentari e materiali di consumo da parte dei consumatori costretti a rimanere a casa. In alcuni settori, l'inventario è stato inoltre potenziato dal recente aumento del volume di merce invenduta. Inoltre, l'enorme crescita dell'e-commerce ha contribuito in maniera decisiva allo sviluppo del mercato della logistica: secondo Cushman & Wakefield, per ogni 1 miliardo di dollari di vendite aggiuntive di e-commerce, il mercato deve fornire un ulteriore 1,25 milioni di metri quadrati di spazio logistico. Infine, da sottolineare come negli ultimi mesi sia stato anche il mercato più resistente in termini di *rent collection*.

Dal punto di vista geografico, Milano è stata ancora una volta la destinazione preferita, attirando il 54% dell'assorbimento trimestrale. Degna di nota è stata la chiusura di due operazioni di leasing in Toscana, per complessivi 48.000 mq. Il mercato è stato caratterizzato da una predominanza di edifici di grado A (80%) e di un leggero calo di 3PIs (36% nel 1° trimestre 2020 vs 41% nel 1° trimestre 2019).

I *prime rent* sono rimasti stabili nel trimestre in tutti i principali mercati di Milano, Roma, Veneto e Bologna. Secondo gli ultimi dati disponibili relativi al Q1 2020, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici, si attesta a 56 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di Milano, un dato in linea con quello del 2019. Infine, il *prime net yield* è pari al 5,0% per Milano, in calo di 60 bps YoY, e 5,15% per Roma, anch'esso inferiore di 55 bps YoY.

---

## IL MERCATO ALBERGHIERO<sup>15</sup>

Dopo un 2019 con 3,3 miliardi di euro di operazioni concluse, le prospettive per il mercato alberghiero nel 2020 erano positive prima dell'epidemia di Covid-19. In seguito alla pandemia da Covid-19, tuttavia, da febbraio i settori hotel e *leisure* sono stati gravemente danneggiati dalle restrizioni sui viaggi e gli spostamenti. Nel Q1 2020 sono stati investiti circa 60 milioni di euro nel comparto immobiliare alberghiero "corporate", pari al 3,8% del totale investimenti in Italia (1,6 miliardi). Questo valore risente ampiamente degli impatti diretti ed indiretti della pandemia Covid-19, che hanno influenzato la *pipeline*: alcune operazioni sono infatti state rinviata a causa della temporanea chiusura delle attività ricettive.

Nel primo trimestre del 2020 la prevalenza degli investimenti è stata concentrata nei singoli asset ad uso alberghiero, che con 48 milioni di euro rappresenta una quota del 78,6% del totale. Le transazioni di portafogli alberghieri hanno rappresentato il 21,4% del totale. Seppure esigue nel numero, questi valori dei primi 3 mesi dell'anno confermano la preferenza degli investitori per le strutture alberghiere di fascia alta, principalmente 4 stelle. Una tendenza già manifestatasi nel 2019, anno in cui le strutture alberghiere di 4 e 5 stelle avevano rappresentato la quasi totalità delle transazioni e del capitale investito (85% del totale). Cresce però anche l'interesse da parte verso alberghi di categoria inferiore oggetto di riqualificazione, purché localizzati in posizioni strategiche.

I primi tre mesi del 2020 hanno visto una prevalenza di investitori stranieri, principalmente europei, che hanno rappresentato il 79% del totale. Un dato in crescita rispetto al 2019 (77,3%), soprattutto in seguito all'acquisto di due

---

<sup>14</sup> Fonti: JLL: "Logistic snapshot Q1 2020"; Cushman&Wakefield: "Covid-19. The EMEA Investor Update".

<sup>15</sup> Fonte: Gabetti: "Report alberghi overview Q1 2020"; Federalberghi: "Datatur. Trend e statistiche sull' economia del turismo"; CBRE: "Covid-19: Implications for Italian Commercial Real Estate".

importanti portafogli: i 15 asset di Castello SGR da parte di Oaktree Capital (USA) nel primo trimestre e gli 8 asset di Belmond acquisiti dal Gruppo LVMH (Francia).

A livello geografico, la quota principale del capitale investito va attribuito alla provincia di Napoli (58%), seguita da Padova (21%), Torino (12%) e infine Venezia con il 9% del totale. Nel 2019 era stata invece Venezia (20,8%) ad essere la più gettonata, seguita da Roma (14,4%), poi Catania, Milano, Firenze e Genova tutte tra l'8% ed il 10% del totale. In totale sono state transate 424 camere: 83% nel Nord Italia e il 17% al Sud, mentre nella zona del Centro non sono state rilevate transazioni. A livello regionale è il Veneto che ha visto il maggior numero di camere passate di mano (il 73% per un totale di 308 camere) seguita dalla Campania con il 17% e dal Friuli-Venezia Giulia con il 10% circa del totale. Nel 2019 erano state oltre 7.000 le camere transate, di cui il 60% nel Nord Italia, il 23% al Centro e il 17% al Sud.

Con la fine del *lockdown* e la riapertura di gran parte delle attività economiche, anche gli hotel, che nella stragrande maggioranza sono rimasti chiusi negli ultimi mesi, torneranno all'operatività anche se per molti parziale e, almeno fino alla fine dell'anno, adottando misure adeguate a garantire la sicurezza delle persone. Sarà necessario, perciò, che le strutture alberghiere riducano la loro offerta di camere disponibili, comportando inevitabilmente una riduzione della *occupancy* e del fatturato. Inoltre, per gli alberghi italiani, il calo delle presenze non sarà determinato solo dall'attuazione delle misure necessarie per garantire la sicurezza degli ospiti, ma specialmente dall'assenza dei turisti provenienti dall'estero, che costituiscono una fonte sostanziale di entrate. Ciononostante, nel *long-term* "il sentiment" rimane positivo con molti operatori che utilizzano un approccio "*wait-and-see*" per i progetti di sviluppo con orizzonti temporali superiori ad un anno, soprattutto nell'ottica di una futura introduzione del vaccino contro il Covid-19.

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

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

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

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

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

#### SITUAZIONE LOCATIVA

In seguito alla diffusione del Covid-19 e alla conseguente adozione da parte del Governo di misure per il contrasto ed il contenimento del contagio, che hanno comportato tra le altre cose la chiusura di negozi, centri commerciali e l'interruzione delle attività produttive, sono pervenute dai conduttori degli immobili richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione prontamente analizzate e gestite dai Portfolio Manager e dagli Asset Manager degli specifici fondi interessati.

In merito alle richieste di sospensione del pagamento pervenute, in linea generale, è stato fornito un riscontro concedendo un momentaneo differimento del pagamento, in considerazione del carattere di assoluta straordinarietà delle circostanze attuali. Le richieste di riduzione del canone di locazione sono ancora in fase negoziazione con i conduttori, in attesa che i risvolti della situazione di crisi siano più chiari e definiti, insieme alla portata degli interventi normativi allo studio.

Sono stati individuate, inoltre, delle situazioni da tenere sotto costante monitoraggio, relative ai conduttori definiti “under control”, che seppure non abbiano inviato richieste di sospensione e/o riduzione del canone di locazione, si ritengono a rischio sulla base del settore in cui operano.

Relativamente ai conduttori che hanno inviato richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione e ai conduttori “under control” viene effettuato con cadenza quindicinale uno specifico monitoraggio degli incassi ricevuti rispetto a quanto fatturato. Dalle analisi svolte sugli incassi aggiornati alla data della presente Relazione, è emerso che in linea generale le situazioni più critiche si riscontrano per gli immobili con destinazione d’uso commerciale e ricettivo.

## **SITUAZIONE FINANZIARIA**

Al fine di valutare gli impatti dell'emergenza da Covid-19 dal punto di vista finanziario e verificare se ciascun fondo gestito disponga o sia in grado di generare risorse finanziarie sufficienti a fare fronte ai propri impegni, si è deciso di effettuare alcune simulazioni sul rispetto degli obiettivi stabiliti a budget per l'esercizio 2020 e previsti nei business plan dei fondi, apportando delle variazioni ai parametri di input (esclusione dai flussi di cassa dei canoni relativi ai conduttori che hanno inviato richiesta di sospensione del pagamento e/o riduzione del canone, esclusione dei canoni relativi ai conduttori “under control”, slittamento delle vendite e, ove possibile, slittamento degli investimenti capex pianificati) su diversi orizzonti temporali, rispettivamente pari a 3, 6, 9, 12 e 18 mesi.

Alla luce delle risultanze emerse dagli stress test ed al fine di mitigare i rischi e gli impatti del Covid-19 sono state identificate delle azioni c.d. “remedies” che sono state già in parte implementate o in corso di realizzazione e che sono oggetto di monitoraggio periodico da parte della SGR.

Inoltre, la Funzione di Risk Management monitora settimanalmente il livello di cassa disponibile di ciascun Fondo gestito evidenziando che alla data della presente Relazione nessun Fondo gestito presenta short-fall di cassa.

## **VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI**

A partire dal mese di maggio la SGR si è attivata insieme agli Esperti Indipendenti per definire l'approccio e le linee guida da seguire per le valutazioni al 30 giugno 2020 degli immobili di proprietà dei Fondi gestiti e comprendere gli eventuali impatti del Covid- 19 sulle stesse.

In riferimento alle valutazioni degli asset al 30 giugno 2020, come precisato dall'Esperto Indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, gli effetti del Covid -19 e le misure intraprese dai governi tese a contrastarne la diffusione stanno producendo un impatto significativo sui mercati finanziari globali, caratterizzati in questo momento storico da una profonda situazione di incertezza.

Nella formulazione delle opinioni di valore l'Esperto stesso ritiene di poter attribuire meno peso alle passate evidenze di mercato a fini comparativi, rendendo le stime meno certe di quanto normalmente accadrebbe, data l'incertezza sull'impatto che il Covid - 19 potrà avere sul mercato immobiliare in futuro. Sebbene le valutazioni possano risentire di tale incertezza di mercato, la SGR adotta presidi significativi volti a verificare l'affidabilità dei valori elaborati dall'Esperto. Sarà inoltre cura del management della SGR continuare a monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato al fine di verificare la correttezza delle assunzioni dell'Esperto.

Nello specifico, l'approccio valutativo e l'impatto del Covid- 19 sulle valutazioni degli immobili dipendono dalle caratteristiche specifiche dei singoli beni e delle dinamiche dei relativi mercati di riferimento, con un approccio che è differenziato a seconda della c.d. “asset class” di riferimento (ricettivo, retail, uffici, residenziale, logistica), dell'area geografica (mercati principali, mercati secondari ed altre location) e della situazione locativa.

Con riferimento alle diverse "asset class" è emerso che le principali riduzioni di valore si registreranno per gli immobili con destinazione d'uso ricettivo e retail, mentre per le altre asset class la riduzione di valore di mercato dipenderà dalle caratteristiche dei singoli beni.

Le principali assumption utilizzate dagli Esperti Indipendenti al fine di considerare l'impatto del Covid - 19 sono: (i) applicazione di un tasso di inflazione inferiore rispetto a quanto stimato nelle precedenti valutazioni; (ii) incremento dei tempi per la rilocalizzazione degli spazi sfitti; (iii) decremento delle stime dei canoni di mercato, con particolare riferimento alle rinegoziazioni dei canoni previste nei prossimi 24 mesi; (iv) aumento della percentuale di inesigibilità dei canoni di locazione; (v) decremento del fatturato degli immobili con destinazione d'uso ricettivo, e (vi) aumento della componente di "risk premium" nei tassi di attualizzazione.

## **RISK ASSESSMENT**

Sulla base degli esiti degli stress test effettuati, dell'analisi della situazione locativa, dalle prospettive di vendita, nonché di avvio dei progetti di sviluppo, la Funzione di Risk Management ha effettuato una valutazione del livello di rischio derivante dall'impatto del Covid-19 su ciascun fondo. Nella valutazione del rischio è stato altresì considerato l'eventuale impatto del Covid - 19 sul valore di mercato degli immobili.

Con specifico riferimento al Fondo RIUE, il livello di "rischio Covid - 19" si attesta su un livello "Medio" in quanto seppur dalle analisi svolte non sono emerse criticità in merito alla capacità del Fondo a far fronte a tutti gli impegni finanziari, si ritiene tuttavia che la situazione di emergenza legata al Covid - 19 possa comportare ritardi nella dismissione degli immobili aumentando così il rischio di attivazione della vendita forzosa da parte delle banche finanziatrici.

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

**IL FONDO IN SINTESI**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*La Commissione Variabile di Gestione è pari al:*

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

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

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

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

In data 23 Aprile 2020 è stata finalizzata la compravendita dell'immobile sito a Milano – Via Calvino per un importo pari ad Euro 10.500.000. Contestualmente è stata rimborsata una porzione di debito pari ad Euro 10.361.903.

Il Fondo RIUE in Sintesi		30/06/2020
Patrimonio Immobiliare	n.	8
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	88.900.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	88.900.000
Costo Storico	Euro	142.755.371
Debito Totale	Euro	69.178.097
<i>Outstanding</i>	Euro	69.178.097
Equity Committed	Euro	80.000.000
<i>Impegni Richiamati</i>	Euro	80.000.000
<i>Impegni Residui</i>	Euro	-
<i>% Impegni Richiamati</i>		100%
Loan to Value		77,82%
Loan to Cost		48,46%
NAV	Euro	20.118.006
Numero Quote Classe A	n.	4.800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	2.514,751
Valore della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	25.147,508

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 20.118.006 che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 5.724.175.

#### L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2020

Alla data del 30 giugno 2020 il Portafoglio risulta essere composto da 8 immobili per una GLA totale pari a 56.046 mq. Tali immobili sono prevalentemente ad uso direzionale (72% sul valore complessivo del portafoglio) e sono dislocati tutti in Italia, principalmente nel centro Italia (25%), e al nord Italia (75%).

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

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

Si segnala che alla data della presente relazione per gli immobili di Milano – Via Beruto, Roma – Tor di Quinto, Pisa e Tivoli rappresentanti circa il 67% percento del valore totale degli immobili al 30 giugno 2020, sono già pervenuti degli interessamenti da parte di investitori.

## GESTIONE IMMOBILIARE

Di seguito si riportano le descrizioni degli 8 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 2020 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 3.250.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 5,8% da dicembre 2019 (Euro 3,45 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	306.418



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

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

**Capex** Nel 2020 non sono state effettuate *capex* sull’immobile.

**Manutenzione** Nulla da segnalare.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l’Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 6.500.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta diminuito dell’ 11% rispetto al valore di dicembre 2019 (Euro 7,3 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 15.581.194.

**Situazione locativa:**

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Wind Telecomunicazioni. spa	10	01/03/1999	9+6 (+6)	28/02/2020	9.306
Vacant	7.119	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>7.129</b>				<b>9.306</b>



- *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 2020 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 23.200.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano risulta in diminuzione di circa il 4,1% da dicembre 2019 (Euro 24,2 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	1.756.579
Wind telecomunicazioni spa	42	01/07/2004	9+6	30/06/2019	31.354
<b>Totale</b>	<b>8.122</b>				<b>1.787.934</b>



- *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 2020 sono state effettuate *capex* sull'immobile per un importo totale di euro 145.000,00. I lavori hanno compreso le attività di somma urgenza per la messa in sicurezza del versante franoso.

**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 15.450.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in riduzione di circa l'8,6% da dicembre 2019 (Euro 16,9 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	918.349
Enel Servizi S.p.A.	351	10/12/2004	6+6(+6)	09/12/2022	54.145
Vacant	10				
<b>Totale</b>	<b>4.503</b>				<b>972.494</b>



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

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

**Capex** Nel 2020 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

**Manutenzione** Nulla da segnalare.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 6.250.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in diminuzione del 3,8% rispetto al valore di dicembre 2019 (Euro 6,50 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	46.339
Vacant	3.165	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>3.492</b>				<b>46.339</b>



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

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

**Capex** Nel 2020 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 3.950.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in diminuzione del 7,% rispetto al valore di dicembre 2019 (Euro 4,25 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	189.266
Vacant	2.523	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>4.358</b>				<b>189.266</b>



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

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

**Capex** Nel 2020 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

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

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 13.450.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Genova risulta in riduzione del 4,9% da dicembre 2019 (Euro 14,150 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 *	15.504	21/03/2011	6+6	20/03/2023	1.122.831



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

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

**Capex** Nel corso del primo semestre del 2020 sono proseguiti, seppur rallentati dall'emergenza Covid 19, i lavori negli edifici 1, 2, 3 e 4, inerenti la realizzazione di nuovi impianti di climatizzazione, il rifacimento dei servizi igienici ed opere edili ed elettriche connesse agli stessi interventi, nonché la sostituzione dei controsoffitti ed opere di adeguamento normativo degli impianti elevatori. L'ammontare delle capex da inizio lavori, comprensive di oneri professionali, è di circa euro 1 mln, di cui realizzate nel primo semestre del 2020 circa Euro 350.000. I lavori saranno conclusi entro i primi mesi del secondo semestre del 2020.

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

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 16.850.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in diminuzione del 3,7% da dicembre 2019 (Euro 17,5 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	1.275.000
Wind Telecomunicazioni	10	01/01/1999	9+6(+6)	31/12/2019	12.790
<b>Totale</b>	<b>9.097</b>				<b>1.287.790</b>

## OPERAZIONI DI DISMISSIONE

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

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri Sostenuti	Risultato Investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
RIO NUOVO - DORSODURO VENEZIA	7.985	30/03/2007	37.798.902	23.500.000	03/05/2016	25.000.000,00	11.765.758	1.341.125 -	2.374.269
MILANO - Via CALVINO 11	6.318	15/11/2018	11.900.000	10.500.000	23/04/2020	10.500.000,00	456.311	144.980 -	1.088.669

## GESTIONE FINANZIARIA

### Financing

Durante il 2019 il capitale outstanding dei tre mutui ipotecari accessi per finanziare l'acquisto degli immobili è rimasto inalterato ad Euro 79.540.000. Il Loan To Value (LTV) del Fondo risulta pari al 75,89%, in aumento rispetto al 73,25% al 31 dicembre 2018. Tale variazione è riconducibile principalmente alla diminuzione del valore degli immobili a seguito all'aggiornamento della stima da parte dell'esperto indipendente al 31 dicembre 2019.

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

In data 23 Aprile 2020, contestualmente alla vendita di Milano Calvino, è stato rimborsato il debito ipotecario per un ammontare pari ad Euro 10.361.903.

Alla data del 30 giugno 2020, 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 30/06/2020 (€)	Tasso	Data Scadenza
Yanez SPV (Unicredit S.p.A.)	56.700.000	38.361.839	Euribor 6m + 3,5%	31-ott-21
Cassa di Risparmio di Bolzano	38.040.000	17.741.933	Euribor 6m + 3,5%	31-ott-21
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.	15.000.000	13.074.324	Euribor 6m + 3,5%	31-ott-21
<b>Totale</b>	<b>109.740.000</b>	<b>69.178.096</b>	-	-

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 4,86 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 4,72 secondo il "metodo lordo".

---

## CONTENZIOSI

### Contenziosi Passivi

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.

Pagina | 33

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

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

### Contenziosi Attivi

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

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

---

## ALTRE NOTIZIE

---

## IMPOSTA DI BOLLO

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

provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti. In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

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

#### AGGIORNAMENTI NORMATIVI - LA DIRETTIVA 2011/61/UE ("AIFMD")

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 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 avvengono separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

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

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

Per quanto riguarda il regime di tassazione dei proventi, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione del 2 maggio 2006 allegata alla circolare di Assogestioni n. 55/06/C, ha chiarito alcuni temi in merito al trattamento dei proventi maturati prima del 31 dicembre 2003. In particolare, in occasione delle distribuzioni, occorre considerare gli utili distribuiti come proventi "ante 31 dicembre 2003" (cioè non soggetti alla ritenuta del 20%) fino a concorrenza del plafond rappresentato dall'incremento di valore netto del fondo registrato tra la data di costituzione e il 31 dicembre 2003, al netto di quanto

distribuito a tale titolo "ante 31 dicembre 2003" fra il 1° gennaio 2004 e oggi. Solamente gli utili eccedenti il predetto plafond vanno considerati come proventi "post 1° gennaio 2004" e, quindi, soggetti alla ritenuta del 20% (per i proventi maturati dal 1° luglio 2014 la ritenuta viene applicata nella misura del 26%).

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

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
  1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
  2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
  3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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

## TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

## INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

---

## GOVERNANCE DELLA SGR

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

In data 15 giugno 2020 l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 6 membri, n. 2 dei quali indipendenti:

Sonia Locantore - Presidente - Indipendente  
Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato  
Giorgio Franceschi  
David Cortese  
Christopher Etienne De Mestre  
Federico Ghizzoni - Indipendente

Pagina | 38

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

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

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

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

---

## REGOLAMENTO PRIIPS

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

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

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

---

## ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso del primo semestre 2020 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

---

## COMITATO TECNICO CONSULTIVO

Nel corso del primo semestre 2020 non si sono tenute riunioni del Comitato tecnico Consultivo.

## SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2020

Cliente / Condizione	Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 30.06.2020	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali e Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2019	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Retifiche sulla Proposta di Incremento (Decremento) del Fondo Svalutazione Crediti	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2020	Crediti al 03.07.2020
Totale complessivo	Totale complessivo	5.986.429,25	1.122.239,99	-	303.605,64	-	6.734,06	811.900,29	152.600,00	102.791,16	4.067,82	-	106.858,98	1.122.239,99

Pagina | 39

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 30.06.2020 (Euro 1.122.239,99) rispetto a quelli in essere al 31.12.2019 (Euro 2.471.380,45) ha segnato una riduzione .

## COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 30 GIUGNO 2020

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 2.514,751 per le quote di classe A ed Euro 25.147,508 per le quote di classe B.

Il valore degli immobili al 30 giugno 2020 ammonta complessivamente a Euro 88.900.000, pari al 95,07% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 20.118.006, che accorpa una perdita del periodo pari a Euro 5.724.175. In sintesi:

Voci	Importi al 30/06/2020
Totale Attività	93.508.902
Totale Passività	73.390.896
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	<b>25.842.181</b>
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	-5.724.175
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	<b>20.118.006</b>
<b>Numero Quote in circolazione classe A</b>	<b>4.800</b>
<b>Valore Unitario della Quota di classe A</b>	<b>2.514,751</b>
<b>Numero Quote in circolazione classe B</b>	<b>320</b>
<b>Valore Unitario della Quota di classe B</b>	<b>25.147,508</b>

## FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2020

Nulla da segnalare.

## ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

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

Si segnala che alla data della presente relazione per gli immobili di Milano – Via Beruto, Roma – Tor di Quinto, Pisa e Tivoli rappresentanti circa il 67% del valore totale degli immobili al 30 giugno 2020, sono pervenuti degli interessamenti da parte di alcuni investitori.

La negoziazione della vendita degli immobili potrà dare seguito alla riduzione dell'esposizione finanziaria secondo la migliore ipotesi di realizzo sul portafoglio immobiliare residuo.

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

\*\*\*\*\*

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

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

In allegato alla presente Relazione è fornito l'estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia alla data del 30 giugno 2020 redatta dall'esperto indipendente Axia.RE S.p.A

Milano, 3 agosto 2020

Il Consiglio di Amministrazione



## RELAZIONE DI STIMA

---

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2020 del patrimonio immobiliare appartenente al Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"*

072/2018 REV A/1EN\_653

## Indice

<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	3
<b>RELAZIONE DI STIMA</b> .....	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i> .....	6
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i> .....	6
<i>Definizioni</i> .....	7
<i>Dati e Materiale Utilizzato</i> .....	8
<i>Assunzioni e Limitazioni</i> .....	10
<i>Assunzioni e Limitazioni connesse con il COVID-19</i> .....	11
<i>Assunzioni speciali</i> .....	12
<i>Criteri di valutazione</i> .....	13
<i>Market Value</i> .....	14
<i>Team di progetto</i> .....	15
<i>Riservatezza dei dati</i> .....	16
<b>ALLEGATI</b> .....	17
Allegato 1 - Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie	
Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare	
Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset	
Allegato 4 - Incarico	

## **EXECUTIVE SUMMARY**

## EXECUTIVE SUMMARY

### *Perimetro di Valutazione*

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

### *Destinazione d'Uso Prevalente*

La destinazione d'uso principale è terziaria.

### *Stato Locativo*

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

### *Metodologia Valutativa Utilizzata*

Metodo finanziario reddituale (DCF – Discounted Cash Flow)

### *Data di Redazione del Presente Documento*

Il presente report è stato redatto in data **28 Luglio 2020**

### *Data di Valutazione*

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2020**.

### *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:

**€ 88.900.000,00**

**(€ ottantottomilioninovecentomila/00)**

## **RELAZIONE DI STIMA**

## RELAZIONE DI STIMA

### *Destinatari e Scopo della Valutazione*

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxIA.RE (di seguito in breve "B.U. AxIA.RE"), in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo 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 30/06/2020.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

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

### *Conformità agli Standard Valutativi*

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

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

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

- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;
- Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007;
- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

### Definizioni

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

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

oppure un'assunzione che non sarebbe formulata da un operatore ordinario del mercato in una transazione alla data di valutazione. (RICS - Standard globali di valutazione, ed. Italiana, Giugno 2017).

### ***Dati e Materiale Utilizzato***

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

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

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

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

- Rent roll aggiornata al 30.04.2020 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Calcolo IMU - TASI;
- Premio assicurativo;
- SAL cantieri (fisico e finanziario immobili di Pisa e Roma, Tor di Quinto);
- Copia contratto di compravendita asset Milano, Via Calvino.

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

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

La valutazione in oggetto è stata effettuata in modalità desktop per tutti gli asset.

Tuttavia, si riporta di seguito la tipologia di analisi effettuata in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente, in considerazione dell'attuale stato di emergenza i sopralluoghi "full" agli asset sono stati posticipati al secondo semestre 2020.

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Periodo sopralluogo	Tipologia sopralluogo
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	giu-19	Full
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	giu-19	Drive-by
3	Milano	Milano	via Beruto 18	giu-19	Full
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/45	giu-19	Full
5	Milano	Sesto San Giovanni	via Risorgimento 182	giu-19	Full
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	giu-19	Full
7	Genova	Genova	via del Lagaccio 3	giu-19	Full
9	Pisa	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 RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxIA.RE sono state predisposte in ragione delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

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

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

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

- L'epidemia causata dal nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità una "pandemia globale" in data 11 marzo 2020, ha avuto notevoli impatti anche sui mercati finanziari mondiali. Numerosi paesi hanno imposto restrizioni agli spostamenti e si stanno registrando ripercussioni sull'attività economica dei mercati in molti settori. Allo stato attuale le circostanze che sottendono i giudizi di valore sono del tutto senza precedenti.
- La presente valutazione è pertanto elaborata in considerazione di un'effettiva "incertezza valutativa rilevante", come definita negli Standard Tecnici e di Performance di Valutazione relativi a rapporti di valutazione (VPS 3) e dalle Linee Guida Applicative di Valutazione (VPGA 10) del Red Book Global redatto dalla RICS. Ne consegue che alla presente valutazione si debba attribuire un grado di incertezza (e di prudenzialità) superiore al normale. Di fronte all'impatto ad oggi definibile solo parzialmente del COVID-19 sul mercato immobiliare, si consiglia di sottoporre la presente valutazione a revisioni frequenti.

▪ Nessuna.

### *Assunzioni speciali*

- Con riferimento all'asset localizzato in Livorno, in forza dello stato attuale di occupazione abusiva si assume un periodo pari a 2 (due) anni per liberare l'immobile. Per l'asset immobiliare di Livorno è stato definito pertanto un doppio valore:
  - o Un primo valore che rappresenta l'immobile nello stato occupazionale libero e disponibile (VPV – Vacant Possession Value)
  - o Un secondo valore definito quale Valore di Mercato alla data del 30/06/2020 (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	18.255
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	OFFICE	occupato	10.579
5	Milano	Sesto San Giovanni	via Risorgimento 182	OFFICE	occupato	7.391
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	OFFICE	occupato	11.532
7	Genova	Genova	via del Lagaccio 3	OFFICE	occupato	22.287
9	Pisa	Pisa	via A. Pisano 120	OFFICE	occupato	37.059

## Criteri di valutazione

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

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

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

## Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, si ritiene congruo stimare il valore di mercato relativo alla piena proprietà dei beni immobili di cui è composto il Fondo Immobiliare alla data del 30 Giugno 2020, come segue:

cod.	Provincia	Comune	Indirizzo	Stato uso	Stato Locazione	Superficie Locale (mq)	Superficie Commerciale (mq)	Valore di Mercato al 30/06/20	Valore al 31/12/19	%
1	Arezzo	Arezzo	via Garibaldi Bruno 12	OFFICE	occupata	6.887	3.893	3.236.000	3.490.000	-9,82%
2	Cuneo	Cuneo	Strada d'Angelo 85	OFFICE	occupazione disubito	9.876	7.128	6.396.000	7.300.000	-32,00%
3	Milano	Milano	via Benini 18	OFFICE	occupata	18.335	8.122	33.206.000	24.200.000	+37,6%
4	Roma	Roma	Viale Ter di Galena 42189	OFFICE	occupata	18.879	8.533	15.456.000	16.900.000	-8,58%
5	Milano	Sesto San Clemente	Via Risorgimento 161	OFFICE	occupata	7.381	3.430	6.256.000	6.500.000	-3,61%
6	Roma	Tuscolano	Viale Mazzini 8	OFFICE	occupata	13.532	4.358	3.958.000	4.230.000	-7,64%
7	Genova	Genova	Via dell'Agosto 2	OFFICE	occupata	22.897	13.364	13.456.000	14.200.000	-4,91%
8	Firenze	Firenze	Via A. Filippini 100	OFFICE	occupata	35.022	9.029	19.856.000	17.900.000	+11,5%
<b>Totale</b>						<b>121.326</b>	<b>50.364</b>	<b>67.402.000</b>	<b>67.520.000</b>	<b>-0,18%</b>

**€ 88.900.000,00**

**(€ ottantottomilioninovecentomila/00)**

Si rileva che il 23 aprile 2020 è stato venduto l'asset "cod. 8 Milano, Via Cavino": al 31 dicembre 2019 l'asset era stato valutato € 8.700.000,00.

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

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

### *Team di progetto*

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

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

### *Riservatezza dei dati*

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

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmissibili a terzi previo consenso scritto di RINA Prime Value Services S.p.A. fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

  
Piercarlo Rolando  
Amministratore Delegato

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

**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 30.06.2020**

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 2020.

Nel corso del primo semestre 2020 non si sono svolte riunioni del Comitato Tecnico.

Bolzano, 13 luglio 2020

IL PRESIDENTE  
(sig. Ulrich Foppa)

