

FONDO RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2020

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	5
L'andamento del mercato immobiliare.....	5
Lo scenario economico di riferimento	5
La situazione in Italia.....	9
L'andamento del mercato immobiliare	11
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	11
Il mercato residenziale.....	13
Il mercato degli uffici	14
Il mercato del retail.....	15
Il mercato della logistica	16
Il mercato alberghiero	16
Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR	17
Dati Descrittivi del Fondo	20
Il Fondo in sintesi	20
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2020	22
Gestione Immobiliare	23
Operazioni di dismissione	31
Gestione finanziaria	31
Contenziosi.....	32
ALTRE NOTIZIE.....	33
Leva finanziaria	33
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	33
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	34
Governance della sgr	34
Assemblea dei Partecipanti.....	35
Comitato Tecnico Consultivo	35
Situazione dei crediti al 31 dicembre 2020.....	36

commento ai principali dati relativi al 31 dicembre 2020	36
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2020.....	36
Attività di gestione e linee strategiche future.....	37
RELAZIONE DEL FONDO RIUE AL 31 DICEMBRE 2020.....	38
Situazione Patrimoniale.....	38
Sezione Reddittuale.....	40
NOTA INTEGRATIVA.....	42
Parte A – Andamento del valore della quota	42
Andamento del prezzo e dei volumi di scambio	43
Principali rischi	43
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR	44
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio	44
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	45
Sezione I Criteri di valutazione.....	45
Sezione II Le attività	51
Sezione III Le passività.....	54
Sezione III.1 Finanziamento ricevuti	54
Sezione III.2 Pronti contro termine ed operazioni assimilate	55
Sezione III.3 Operazioni di orestito titoli.....	55
Sezione III.4 strumenti finanziari derivati	55
Sezione III.5 Debiti verso partecipanti	55
Sezione III.6 altre passivita'	55
Sezione IV Il valore complessivo netto.....	57
Sezione V Altri dati patrimoniali	58
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio.....	59
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	59
Sezione II Beni immobili	59

Sezione III Crediti	60
Sezione IV Depositi bancari.....	60
Sezione V Altri beni	60
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	60
Sezione VII Oneri di gestione	60
Sezione VIII Altri ricavi e oneri	62
Sezione IX Imposte.....	62
Parte D – Altre informazioni	62
Regime Fiscale.....	62
Imposta di Bollo	64
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”).....	65
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR)	65
ALLEGATI	67
Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente.....	67
Relazione descrittiva delle attività svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA.....	85
Relazione della Società di Revisione	86

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Pagina | 5

Nonostante le recenti novità sulla messa a punto di vaccini efficaci contro il Covid-19 abbiano destato ottimismo nei mercati finanziari, il perdurare dei contagi da Covid-19 continua a rappresentare una criticità per il mantenimento della salute pubblica, che versa ancora in uno stato di profonda incertezza e porta con sé inevitabili interrogativi riguardo le prospettive di crescita dell'eurozona e delle economie mondiali.

Le informazioni più recenti segnalano un nuovo rallentamento della ripresa economica, dopo il parziale recupero avvenuto nei mesi estivi, dovuto alla nuova ondata pandemica che ha colpito in modo particolarmente intenso l'Unione europea e gli Stati Uniti. Sebbene grazie alle confortanti notizie sull'avvio delle campagne di vaccinazione in diversi paesi le aspettative di lungo periodo siano migliorate, l'incremento dei contagi e le conseguenti misure di contenimento hanno pesato sulle attività economiche, provocando un ulteriore deterioramento delle prospettive a breve termine. Al tempo stesso, i diversi settori hanno reagito in maniera disomogenea alla ripresa economica. Se da un lato l'attività del settore manifatturiero sembra mostrare una buona tenuta, il settore dei servizi risulta invece essere tra i più duramente colpiti, anche in virtù della sua esposizione alle misure di contenimento, di distanziamento sociale e limitazioni alla mobilità. I tentativi di sostegno all'economia promossi in questi mesi dagli enti governativi si collocano in un contesto in cui le aspettative degli operatori finanziari vengono fortemente influenzate dalla situazione sanitaria nelle diverse aree geografiche piuttosto che dagli andamenti della produzione. La possibilità di una ripresa più sostenuta viene percepita come strettamente correlata all'evoluzione della pandemia e dalle eventuali misure di contenimento applicate dai governi. Oltretutto, è impossibile allo stato attuale trascurare i tempi di distribuzione e somministrazione dei vaccini su larga scala, che rappresenta uno dei fattori cruciali in grado di influenzare la ripresa del ciclo economico, su cui grava tuttora un elevato grado di incertezza.

L'esito delle elezioni americane del 3 novembre avrà probabilmente importanti ripercussioni sugli equilibri geopolitici ed economici, sintetizzabili in tre punti: le relazioni con l'Europa, l'apertura economica e il tema ambientale. Il neopresidente Joe Biden ha già manifestato segnali di vicinanza al vecchio continente molto più di quanto avesse fatto il suo predecessore, che aveva invece identificato nella Russia l'alleato con il quale contrastare l'avanzata economica cinese. La presenza di Biden rende inoltre immaginabile uno scenario che prospetta rapporti più distesi tra i due Paesi, con la conseguente cessazione della guerra dei dazi, che aveva frammentato la libera circolazione delle merci trasformandola in meri accordi bilaterali tra le maggiori economie mondiali. Tale scenario sarà tuttavia frutto di un processo lento e graduale, dati i numerosi anni di tensioni che hanno inevitabilmente deteriorato i rapporti tra Stati Uniti e Cina che, d'altra parte, continua a rappresentare una minaccia reale alla leadership economica mondiale statunitense, anche in virtù della sua più rapida reazione alla crisi connessa alla pandemia Covid-19. In ultimo, l'ascesa di Biden, che ha promesso di rientrare nell'accordo ONU di Parigi, potrebbe rappresentare l'inizio della conversione degli Stati Uniti verso politiche più "green", fermo restando che il petrolio rappresenta tuttora una risorsa economica strategica molto importante per gli USA.

I dati più recenti riflettono la frenata dell'attività economica nell'ultima parte del 2020, avvenuta in maniera più brusca nelle economie avanzate. Sebbene il mese di dicembre abbia visto gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (Purchasing Managers' Index, PMI) rimanere al di sopra della soglia di espansione per quanto riguarda il settore manifatturiero nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, nelle stesse aree, il settore dei servizi registra invece un andamento negativo degli indici, dimostrandosi il più colpito dalle misure di contenimento attuate dai governi per contrastare la pandemia, in particolare nel comparto del turismo e dei servizi ricreativi, che hanno risentito delle limitazioni alla mobilità personale e alle misure di distanziamento sociale. L'unica eccezione sembra essere rappresentata dalla Cina,

¹ 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".

dove gli indici segnalano un'espansione in tutti i settori in virtù del numero di contagi pressoché azzerato. Secondo le stime di Banca d'Italia, anche il commercio mondiale riporta un andamento analogo, con un rallentamento nell'ultima parte dell'anno dopo il parziale recupero degli scambi nel terzo trimestre. Per l'anno 2020 i dati segnalano una contrazione complessiva del commercio mondiale nell'ordine del 9%

Le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema a dicembre 2020 prevedono, per quest'anno, un calo del PIL del 7,3%, seguito da un aumento del 3,9%, 4,2% e 2,1% nei tre anni successivi nell'area dell'euro. Tali proiezioni si basano, tra l'altro, sulla fiducia legata al mantenimento del supporto delle politiche economiche espansionistiche, della disponibilità di una vaccinazione distribuita su larga scala entro fine 2021 e sulla sottoscrizione di un accordo bilaterale tra Unione europea e Regno Unito riguardante gli scambi commerciali e la cooperazione, che entrerà in vigore il primo giorno del 2021. Si stima che la Cina, in virtù della sua più veloce ripresa favorita dal quasi azzeramento dei casi di contagio da Covid-19, contribuirà all'espansione globale per oltre un terzo nel 2021.

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a novembre l'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro è rimasta invariata a -0,3%. L'inflazione al consumo delle principali economie avanzate rimane inferiore ai livelli precedenti la pandemia, rispecchiando la debolezza della domanda aggregata causata dalla pandemia in corso. Le notizie positive relative ai vaccini efficaci contro il Covid-19 hanno risollevato le aspettative di medio termine rilevate sui mercati finanziari. Dopo una contrazione del 3% nel 2020, la BCE ha stimato un aumento del PIL reale mondiale (esclusa l'area dell'euro) del 5,8% nel 2021 e del 3,9% l'anno successivo (valori rivisti rispettivamente di -0,4 e +0,1% rispetto alle stime di giugno).

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 settembre dalla BCE hanno indicato un'inflazione per l'eurosistema pari in media allo 0,2% nel 2020 (-0,1% rispetto alle stime di giugno). Le stime sono state corrette al ribasso anche per il 2022, in cui l'inflazione è attesa all'1,0% (contro l'1,3% stimato a giugno), mentre per il 2021 si prevede un'inflazione pari a 0,8%.

Il Regno Unito ha fatto registrare un significativo crollo del PIL nel secondo trimestre del 2020 (-58,7%) in virtù dell'emergenza sanitaria provocata dall'iniziale carenza di misure restrittive atte a contrastare la diffusione del virus. Nonostante la forte ripresa del terzo trimestre, le previsioni indicano una variazione negativa del PIL dell'11,2% per il 2020, con un'inflazione al consumo pari a 0,3%.

La Cina è stato l'unico paese in grado di arginare la diffusione del virus, resistendo così alla seconda ondata pandemica. I dati riflettono la netta ripresa del PIL nel secondo trimestre (+11,7% sul periodo precedente) e una più moderata espansione nel terzo trimestre (+2,7%). Gli indici PMI relativi al prodotto nei settori manifatturiero e dei servizi indicano ulteriori miglioramenti dell'attività nel mese di novembre. In generale, si registra una crescita complessiva che ha beneficiato delle esportazioni nette, che riflettono in parte il ruolo della Cina quale fornitore mondiale di prodotti medici e tecnologici. L'inflazione complessiva sui dodici mesi è scesa allo 0,5% (rispetto all'1,7% di ottobre).

In Giappone il PIL reale è aumentato del 5,3% nel terzo trimestre, sostenuto dalla ripresa della domanda estera e dall'allentamento delle misure di contenimento, che ha risollevato la domanda interna. In prospettiva, la ripresa dovrebbe proseguire, seppure a un ritmo più moderato, anche in virtù dei due interventi annunciati dalla Banca del Giappone e dal governo centrale, che dovrebbero fornire sostegno all'attività economica nei mesi a venire. L'inflazione complessiva sui dodici mesi è ulteriormente diminuita, raggiungendo il valore di -0,4%.

Nel terzo trimestre il PIL in termini reali degli Stati Uniti è salito del 33,1% sul periodo corrispondente (+7,4% sul trimestre precedente), sostenuto da una forte ripresa dei consumi e degli investimenti dovuta all'alleggerimento delle misure restrittive, che si è a sua volta riflessa in un netto recupero delle importazioni in termini reali. Le condizioni del mercato del lavoro sono migliorate, ma la ripresa rimane incompleta. A fronte di una riduzione dei licenziamenti temporanei è diminuito il tasso di disoccupazione, ma l'incremento dell'occupazione nel breve periodo rimane debole, a fronte di un modesto numero di nuove offerte di lavoro. Anche l'esito delle elezioni presidenziali del 3 novembre ha contribuito a ridurre l'incertezza e a sostenere la propensione al rischio degli investitori, che è però stato attenuato dal costante aumento dei casi di Covid-19 e dalla conseguente reintroduzione di misure restrittive. L'inflazione complessiva sui dodici mesi a ottobre è scesa all'1,2% (-0,2% rispetto al mese precedente).

La frenata dell'economia mondiale, nonostante la ripresa dei mesi estivi, ha avuto effetti sull'offerta e sulla domanda aggregata, generando un massiccio accumulo di scorte di materie prime nel pianeta, con il prezzo dell'oro- tipicamente identificato come "bene rifugio" che ha registrato una crescita costante durante tutto l'arco dell'anno, rispecchiando una quasi mai totale interruzione del sentimento d'incertezza legato al protrarsi della crisi pandemica. Dopo la forte ripresa registrata nei mesi estivi, le quotazioni petrolifere hanno subito una battuta d'arresto nei mesi di settembre e ottobre, per riprendere a salire a novembre a seguito delle tendenze positive dei mercati provocate dalle notizie sui vaccini, unitamente alle aspettative di un graduale ripristino dell'attività produttiva, portandosi su valori prossimi ai 50 dollari al barile. Ciononostante, né l'AIE (Agenzia Internazionale per l'Energia) né l'OPEC pronosticano un aumento significativo della domanda di petrolio prima della fine del 2021. All'inizio di dicembre la curva dei future è tornata ad assumere pendenza negativa, evidenziando prezzi in lieve calo nel medio termine.

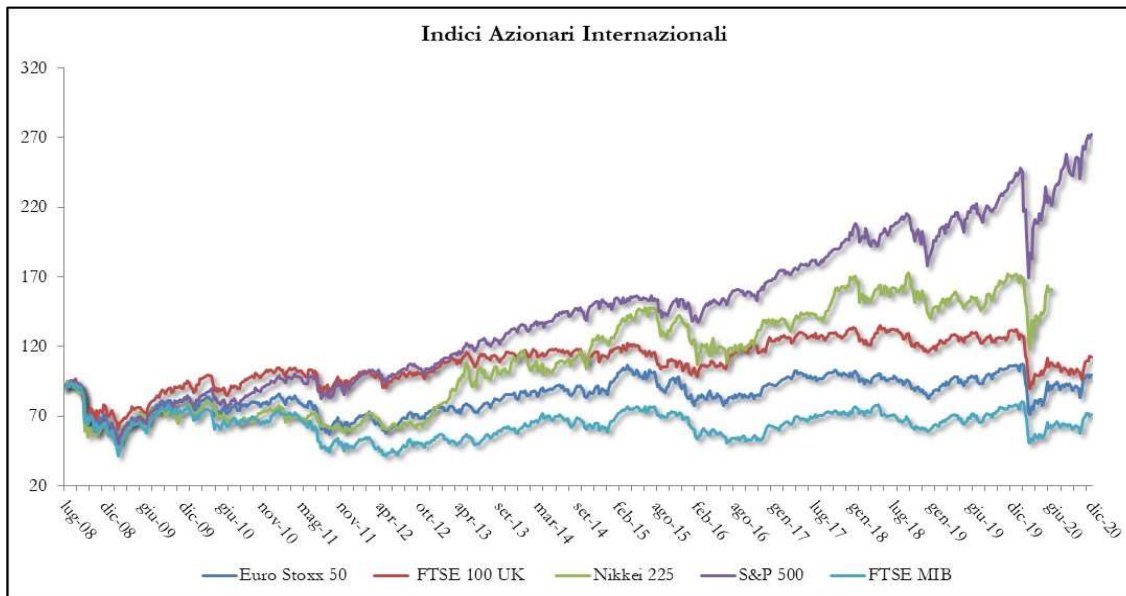
Le autorità dei principali paesi hanno adottato misure fortemente espansive in risposta all'estendersi della pandemia. Nella riunione di dicembre la Federal Reserve ha annunciato che gli acquisti dei titoli proseguiranno fino a quando non saranno raggiunti gli obiettivi di massima occupazione e stabilità dei prezzi. La banca del Giappone ha mantenuto invariato il proprio orientamento di politica monetaria, mentre la Banca d'Inghilterra ha aumentato di 150 miliardi di sterline (7% del PIL) il livello di obiettivo dell'acquisto di titoli pubblici. La Banca Centrale cinese ha lasciato inalterati i tassi di riferimento, limitando però gli interventi in alcuni casi di insolvenza, segnalando il progressivo venir meno delle garanzie implicite dello Stato centrale al fine di contenere i rischi di instabilità finanziaria.

In Europa, a ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è leggermente diminuito (6,8% rispetto al 7,1% di settembre), in un contesto di inasprimento dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese. Malgrado le condizioni di finanziamento favorevoli promosse dalle politiche monetarie governative, le banche hanno risentito del deterioramento del merito creditizio dei prenditori, che ha gravato sulle loro posizioni patrimoniali costringendo le banche a inasprire i propri criteri di concessione dei prestiti. La crescita dei prestiti alle famiglie rimane stabile al 3,1%.

Il Consiglio direttivo della BCE riunitosi in data 10 dicembre 2020 ha adottato ulteriori misure per contrastare le ricadute della seconda ondata pandemica sull'economia e sull'inflazione, con l'obiettivo, in ultima istanza, di sostenere l'attività economica assieme a una più solida convergenza dell'inflazione su livelli prossimi al 2%. Per questo motivo ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse di riferimento. Le misure hanno inoltre riguardato il programma di acquisto di titoli per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Program, PEPP), la cui dotazione complessiva è stata incrementata di 500 miliardi, per un totale di 1.850 miliardi. L'orizzonte temporale degli acquisti netti è stato inoltre esteso sino a fine marzo 2022 e, in ogni caso, fino a quando non verrà ritenuta conclusa l'emergenza sanitaria. Tale prolungamento consente una presenza costante sul mercato, con un conseguente sostegno all'attività economica congruo con il protrarsi della pandemia Covid-19. Il consiglio direttivo ha altresì esteso sino a fine 2023 il periodo di tempo entro il quale reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) proseguiranno a un ritmo di 20 miliardi di euro al mese, e proseguiranno fino a quando sarà necessario rinforzare l'effetto di accomodamento dei tassi. L'insieme delle misure adottate ha l'obiettivo di sostenere le condizioni di liquidità e di crescita economica, riportare l'inflazione verso valori coerenti con la stabilità dei prezzi nel medio termine e fornire supporto all'attività economica sostenendo il flusso di credito ai diversi settori. Tali misure potrebbero contribuire ad aumentare le aspettative di medio-lungo periodo, fermo restando l'elevato grado di incertezza legato alla dinamica della pandemia e alla tempistica di distribuzione e somministrazione dei vaccini.

Le autorità delle principali economie mondiali, in risposta al perdurare della pandemia, hanno attuato politiche monetarie accomodanti che hanno permesso ai tassi a lungo termine di rimanere su livelli contenuti o leggermente negativi. 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 dalla rottura del cartello OPEC+, che ha risvegliato tra gli operatori finanziari le paure di una recessione mondiale. Sulla economia italiana l'incudine della pandemia ha colpito con maggiore violenza, fermando per mesi molte le 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. L'indice S&P 500 a inizio giugno ha visto il proprio indice tornare ai livelli di fine 2019. Nei mesi successivi

si è assistito a un graduale processo di risalita degli indici, anche in virtù del superamento di alcune preoccupazioni relative alla *brexit* e al risultato delle elezioni americane, unitamente alle aspettative positive connesse alla distribuzione e somministrazione di vaccini efficaci contro il Covid-19.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Il rendimento ponderato per il PIL dei titoli di stato decennali nell'area dell'euro ha subito una diminuzione di 27 punti base, collocandosi al -0,25%. Al contrario, il rendimento dei titoli di stato decennali negli USA è aumentato di 26 punti base, raggiungendo lo 0,94%. Tale divergenza riflette le aspettative di un incremento degli acquisti dovuti alle attività promosse dalla BCE nell'ambito del PEPP.

La graduale riduzione dell'avversione al rischio, che corrisponde tipicamente a una maggiore domanda di attività in dollari, ha sospinto l'euro nel suo continuo apprezzamento nei confronti della moneta statunitense, con il tasso di cambio passato da 1,12 euro/dollaro di giugno 2020 a 1,22 euro/dollaro a dicembre. Sui mercati dei derivati, le posizioni nette lunghe positive degli operatori non commerciali sono positive, suggerendo una prevalente prospettiva di ulteriore apprezzamento della moneta unica.

L'euro rimane invece debole nei confronti della sterlina britannica e delle valute dei principali mercati emergenti.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Il perdurare della pandemia ha reso necessarie nuove misure restrittive di distanziamento sociale e di limitazione alla mobilità personale, che hanno interessato l'attività produttiva anche se in maniera meno intensa rispetto a quelle precedentemente applicate. Secondo le stime di Banca d'Italia, le attività sospese dai provvedimenti in vigore dal 24 ottobre 2020 rappresentano una quota del valore aggiunto che si attesta attorno al 4%, di molto inferiore al 28% registrato in primavera. Si precisa che questa stima non tiene conto delle misure di contenimento disposte a fine dicembre che hanno interessato il periodo natalizio e che, tuttavia, avrebbero avuto un effetto contenuto considerata la media trimestrale. Gli effetti di tali misure hanno interessato i diversi settori in modo eterogeneo, nuocendo ai servizi in maniera maggiore rispetto al calo dell'attività manifatturiera.

Secondo gli ultimi dati disponibili, nel terzo trimestre il PIL è aumentato del 15,9%, sospinto dal forte rialzo nelle esportazioni (+30,7% rispetto al periodo precedente, con un bilancio positivo della variazione delle esportazioni nette al 4%) e della domanda nazionale (+11,9% rispetto al secondo trimestre). Gli investimenti fissi lordi hanno visto un aumento del 31,3% sul periodo precedente, superando i livelli della fine del 2019. Il recupero nei servizi è stato parziale in virtù della pesante esposizione di settori come il commercio, il trasporto, l'alberghiero, la ristorazione e i servizi ricreativi alle misure di contenimento della pandemia.

Mentre gli indici dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (Purchasing Managers' Index, PMI) sono rimasti poco sopra la soglia di espansione, l'indice PMI del settore dei servizi, dopo il parziale recupero registrato nei mesi estivi, è diminuito.

Le più recenti stime ISTAT prevedono una sensibile contrazione del PIL nel 2020 (-8,9%) e una parziale ripresa nel 2021 (+4%). La determinante principale di tale diminuzione è rappresentata dalla domanda interna al netto delle scorte (-7,5 punti percentuali), dovuta al crollo della spesa delle famiglie residenti e delle ISP (istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie) e degli investimenti (-10 e -10,1 punti percentuali rispettivamente), a fronte di un aumento della spesa della pubblica amministrazione del 2%; in misura minore contribuiranno l'apporto della domanda estera netta e la variazione delle scorte (-1,2 e -0,2 punti percentuali rispettivamente). Nel 2021 ci si aspetta un nuovo aumento della domanda interna

² Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2020-2021", dicembre 2020; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2021; BCE: "Bollettino Economico" n8/2020

(+3,8 p.p.) e della domanda estera netta (+0,3 p.p.), mentre le scorte fornirebbero un contributo negativo marginale (-0,1 p.p.)

I primi 10 mesi del 2020 hanno registrato un surplus di conto corrente pari a 45,2 miliardi (pari al 3,5% del PIL), con un aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente di 3,6 miliardi. Il surplus mercantile ha beneficiato del basso prezzo del petrolio, mentre il saldo dei servizi risulta negativo a causa del sensibile effetto della contrazione del surplus turistico dovuto alle misure di restrizione della mobilità personale e di distanziamento sociale (7,8 miliardi rispetto ai 16,3 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente).

Il surplus di conto corrente ha contribuito per oltre tre quarti alla posizione netta sull'estero dell'Italia, che vanta un credito marginale pari allo 0,2% del PIL (3,1 miliardi) dopo più di 30 anni di saldi negativi.

Il terzo trimestre ha fatto registrare un recupero delle esportazioni e delle importazioni (+30,7% e +18,9% in volume rispetto al trimestre precedente). Gli scambi hanno tuttavia rallentato nei mesi autunnali, con le esportazioni di beni verso i mercati extra UE cresciute del 5% (rispetto al 30,1% nel periodo precedente), e le vendite verso i paesi dell'Unione che hanno ristagnato (contro un aumento del 30,1% nei mesi estivi). La sensibile crescita delle vendite nel periodo estivo è da ricondurre soprattutto ai settori dei mezzi di trasporto, della meccanica, della pelle e dell'abbigliamento. La migliore situazione epidemiologica ha favorito inoltre un parziale recupero del turismo internazionale, contribuendo al rialzo delle esportazioni di servizi.

La riapertura delle attività durante il terzo trimestre ha provocato un sensibile aumento delle ore lavorate rispetto al periodo relativo alla prima ondata di contagi, con la conseguente riduzione del ricorso agli strumenti di integrazione salariale e l'aumento del numero totale di occupati. Tuttavia, i dati più recenti evidenziano una contrazione nella creazione di posti di lavoro e un nuovo aumento della domanda per la CIG (Cassa integrazione guadagni). Il numero di ore di integrazione salariale, il cui accesso agevolato è stato prorogato fino al 31 marzo 2021 (per la modalità ordinaria) e 30 giugno 2021 (per le altre modalità) ha visto un aumento durante il periodo autunnale -381,3 milioni la media bimestrale ottobre-novembre-attestandosi comunque ben al di sotto dei livelli raggiunti in primavera, con una media del bimestre aprile-maggio di 863,1 milioni. Il numero di occupati ha registrato una crescita dello 0,9%, guidato esclusivamente dall'aumento del lavoro dipendente (+1,2%), che ha in parte compensato l'ulteriore calo di quello autonomo (-0,3%). Il tasso di attività ha registrato una lieve contrazione nel mese di novembre (64,2% contro il 64,3% del terzo trimestre); il tasso di disoccupazione si ferma al 9,2% (rispetto al 10% del terzo trimestre) a causa della minore partecipazione al mercato del lavoro. Secondo l'analisi preliminare ISTAT, il prolungamento del blocco dei licenziamenti fino a marzo 2021 ha compensato la flessione del lavoro temporaneo (-1,2% rispetto al bimestre precedente).

Il periodo di incertezza che l'ondata pandemica ha portato con sé ha accresciuto la preferenza per la liquidità di famiglie e imprese, traducendosi in un'accelerazione dei depositi dei residenti e quindi in un aumento del tasso di crescita della raccolta delle banche italiane, che, beneficiando della politica monetaria accomodante, hanno visto i costi di raccolta mantenersi bassi.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

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

Gli investimenti immobiliari nei primi nove mesi del 2020 hanno registrato un volume totale pari a 5,3 miliardi di euro, in calo del 27% rispetto ai 7,3 miliardi dello stesso periodo nell'anno passato. Il volume maggiore di investimenti, in termini geografici, si è realizzato nel Nord Italia, che rappresenta circa due terzi del totale. Seguono il centro con circa il 16% e il sud con il 2% del totale, mentre il restante 16% risulta composto da portafogli sparsi sul territorio nazionale. Il volume d'investimenti registrati nella provincia di Milano rappresenta il 40% del totale nazionale, con circa 2,1 miliardi di euro mentre la provincia di Roma, con circa 650 milioni di euro, rappresenta il 12% del totale. Il nord Italia si conferma anche leader per numero di asset transati (30%), seguito dal Centro (8%) e dal Sud (2%), mentre il restante 60% risulta non attribuibile a una singola area.

La quota maggiore degli investimenti è rappresentata dall'asset class corrispondente al comparto uffici, dove si sono registrati investimenti per circa 2,4 miliardi di euro (45%) e dal settore retail con 890 milioni (17%). Seguono, con una quota del 13% ciascuno, il settore alberghiero e quello degli immobili ad uso logistico, che hanno registrato investimenti per circa 680 milioni e 670 milioni rispettivamente. A contribuire al comparto alberghiero, l'acquisizione del Bauer Hotel a Venezia per un valore di 250 milioni di euro. A questi seguono gli investimenti di immobili ad uso misto o portafogli misti, con un volume di 270 milioni che rappresenta il 5% del totale, e gli investimenti di immobili ad altro uso con circa 183 milioni di euro (3% del totale). La stessa quota è rappresentata dal comparto residenziale/abitativo, per un volume di circa 180 milioni di euro. Infine, il comparto sanitario/assistenziale, che ha pesato per l'1% con un volume di 40 milioni di euro.

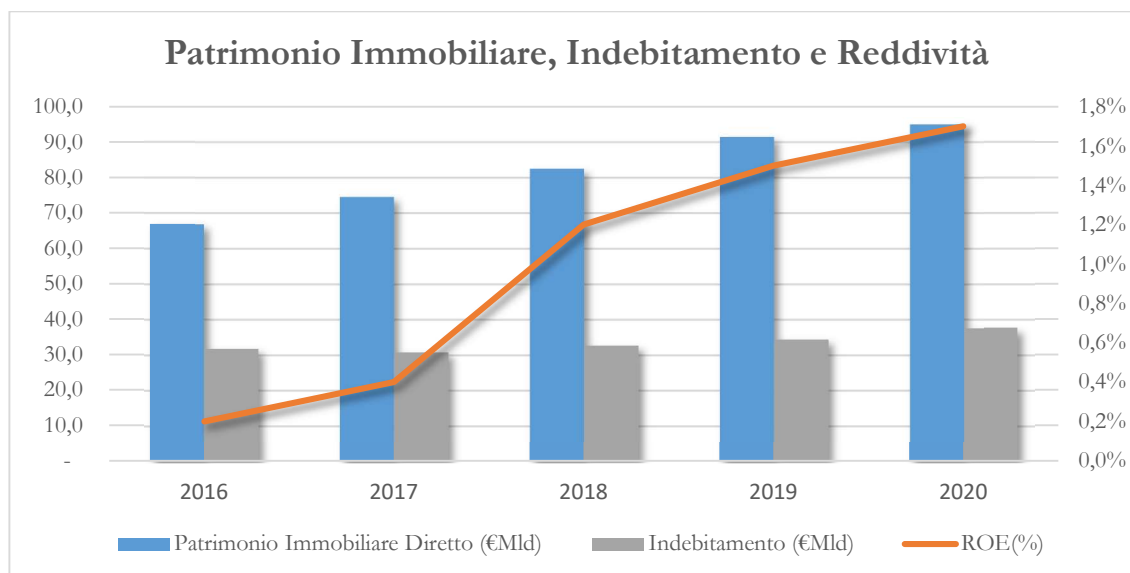
L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Nonostante la minaccia della pandemia in atto e il conseguente rallentamento dell'economia mondiale, i fondi immobiliari hanno continuato ad attrarre capitale. Il 2020 ha visto crescere il patrimonio dei fondi immobiliari europei, con la sola eccezione del Regno Unito che ha registrato un calo del NAV nazionale da 78,9 miliardi a 71,2 miliardi (-9,76%). Il NAV totale a livello europeo è pari a 750,9 miliardi di euro (+2,57% rispetto allo scorso anno), con un totale di 1.850 fondi attivi (13 unità in più rispetto al 2019).

Il peso dei fondi immobiliari italiani sul resto dei veicoli europei continua a crescere, superando l'11%. Secondo i dati delle relazioni semestrali al 30/06/2020, il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 518 fondi attivi (13 in più rispetto allo scorso anno) potrebbe raggiungere i 95 miliardi di euro, con un aumento del 3,8% rispetto al 2019. Anche per il Net Asset Value complessivo si prevede una crescita del 3,9% sul 2019 (81,4 miliardi), per un valore che sfiora gli 85 miliardi di euro. L'indebitamento è in aumento a 37,6 miliardi di euro, con un'incidenza del 39,5% sul patrimonio. Il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è in crescita e si porta all'1,7%

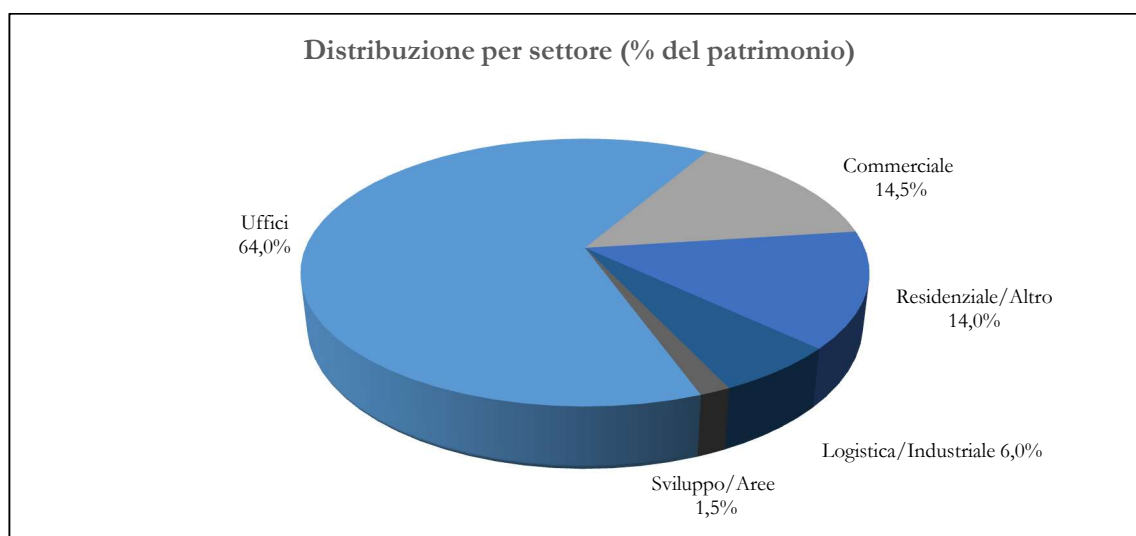
³ Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2021", settembre 2020; Gabetti: "Investment overview", Q3 2020;

⁴ Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero - aggiornamento rapporto 2020", novembre 2020



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

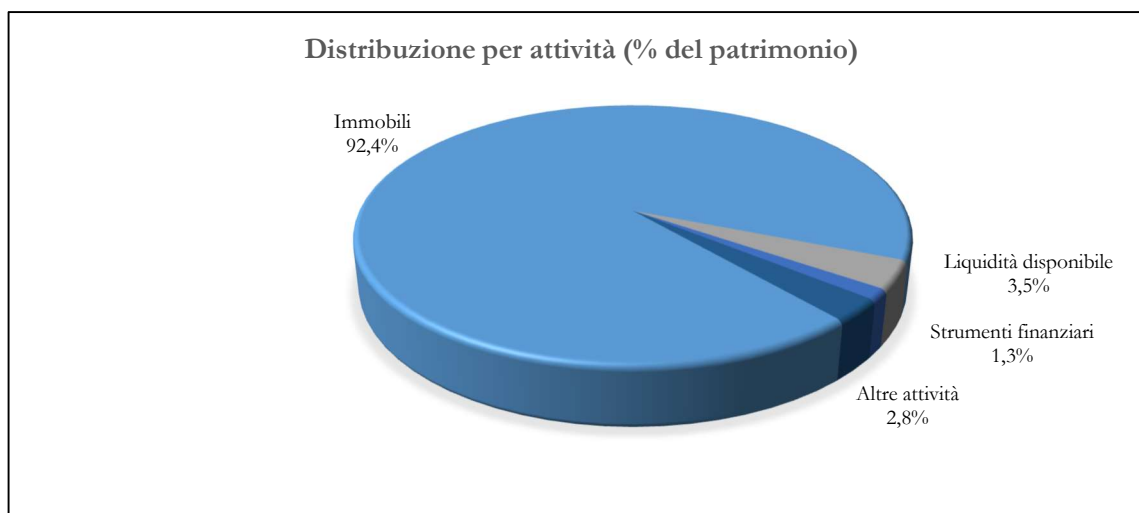
Al 30 giugno 2020, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è tendenzialmente in linea con gli anni precedenti: gli immobili adibiti ad uso uffici diminuiscono leggermente al 64%, seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale in calo al 14,5%, residenziale (leggero aumento al 14%), logistica/industriale (in crescita al 6%) e sviluppo/aree (1,5%).



Fonte:

Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Al 30 giugno 2020, ultimo dato disponibile, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi risulta essere pari al 92,4% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a quella di fine 2019 e risulta ripartita come segue:



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media delle variazioni del valore unitario delle quote al 30 giugno 2021 da NAV risulta in calo del 6,8% rispetto a dicembre 2019. Va puntualizzato che rispetto al semestre precedente, il fondo Amundi Europa 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 30/06/2020	NAV al 31/12/2019	NAV al 30/06/2019	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2020	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.772,94	1.866,41	1.906,95	(5,0%)	909,00	(48,7%)
Amundi Italia	1.323,01	1.376,61	1.621,80	(3,9%)	741,00	(44,0%)
Atlantic 1	433,50	432,19	476,74	0,3%	225,85	(47,9%)
Immobiliare Dinamico	124,94	132,96	191,31	(6,0%)	63,47	(49,2%)
Immobiliarium 2001	1.860,55	2.031,81	1.995,99	(8,4%)	1.211,00	(34,9%)
Opportunità Italia	2.426,88	2.579,75	2.565,01	(5,9%)	1.230,00	(49,3%)
Polis	42,97	97,66	329,61	(56,0%)	30,00	(30,2%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.929,00	3.230,27	3.617,19	21,6%	3.390,00	(13,7%)
Socrate	476,84	476,14	484,19	0,1%	180,00	(62,3%)
Valore Immobiliare Globale	658,71	693,78	748,90	(5,1%)	558,60	(15,2%)
Media				(6,8%)		(9,5%)

Fonte:

Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 30/06/2020

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un calo nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: durante i primi 9 mesi del 2020 sono state realizzate 374.545 transazioni residenziali, ovvero il 13,9% in meno rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Tali dati riflettono, soprattutto per i primi sei mesi, gli effetti delle misure di contenimento attuate dal governo per fronteggiare l'emergenza sanitaria. L'alleggerimento delle misure di distanziamento sociale e di *lockdown* nel terzo trimestre del 2020 ha coinciso con una ripresa del mercato immobiliare (numero di transazioni in aumento del 3,5% rispetto al 2019). Il mercato residenziale post

⁵ Fonti: Gabetti: "Report residenziale Q3 2020"; Gabetti: "Residential overview H1 2020"; Immobiliare.it; JLL: "Residential snapshot Q3 2020"

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

Tutte le macroaree considerate su scala nazionale hanno registrato variazioni negative nei primi 3 trimestri del 2020: -13,3% per il Nord, -14,5% per il Centro e -14,7 per il Sud; in diminuzione sia i capoluoghi (-16,7%) che i non capoluoghi (-12,5%).

Per quanto attiene all'ambito creditizio, gli ultimi dati di Banca d'Italia relativi ai finanziamenti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni segnalano un totale di 25,2 miliardi di euro nel primo semestre del 2020 (12,3 miliardi nel primo trimestre e 12,9 miliardi nel secondo trimestre), che rappresenta un aumento del 9,8% rispetto allo stesso periodo del 2019. Nel mese di settembre si è registrata una ripartenza del comparto, con un incremento del 13% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, confermando il trend positivo dei mesi estivi. I tassi rimangono ai minimi storici: L'Euribor – parametro di riferimento per i tassi variabili – ha raggiunto il valore di -0,52% per la scadenza a un mese e di -0,48% per quella a tre mesi in ottobre. L'IRS – a cui si parametrano i tassi fissi - si mantiene su valori molto vicini allo zero per la scadenza trentennale, rendendo pertanto vantaggiose le condizioni di finanziamento di mutui più duraturi. 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.

Il numero delle transazioni del mercato di Milano nei primi nove mesi del 2020 risulta inferiore di circa il 20,8% rispetto all'anno passato, con 3.969 transazioni in meno.

Il mercato immobiliare di Roma ha registrato, nei primi tre trimestri 2020, 20.229 transazioni, con un decremento del 16,3% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il clima di incertezza portato sul mercato dalla pandemia Covid-19 ha costretto gli operatori a rivedere le scelte di investimento. Tuttavia, il mercato immobiliare direzionale si conferma dinamico, con un volume di transazioni di circa 2,3 miliardi di euro che contribuiscono per il 43% agli investimenti totali. Milano si conferma leader del mercato, con 19 transazioni per un volume di oltre 1,7 miliardi di euro, corrispondente al 74% degli investimenti totali nel comparto direzionale.

Il mercato di Milano ha chiuso i primi 9 mesi del 2020 con un assorbimento di 204.500 mq, un calo del 45% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno determinato dagli effetti del periodo di lockdown. In termini di superficie locata, la periferia si è dimostrato il mercato più attivo con il 42% della superficie totale. Nel terzo trimestre si segnala una quota significativa dell'assorbimento nell'Hinterland (60%), dovuto a due transazioni superiori ai 9.000mq.

Durante il terzo trimestre del 2020, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali, dato stabile rispetto alle rilevazioni del periodo precedente, 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 rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente, con un *prime yield* del 4,5% in zona CBD-Centro e 6,0% per il semicentro.

I settori maggiormente attrattivi nel Q3 stati quelli High tech ed Education, con quasi 22.000 mq assorbiti su 31.183mq totali (circa il 70%) mentre si riduce la superficie media transata: appena sotto i 1.000mq contro una media negli ultimi due anni di oltre 1.600mq. La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si colloca in periferia (30%), CBD-Centro (20%) e hinterland (17%), mentre il *vacancy rate* rimane stabile al 9,9%.

A Roma nel Q3 2020 l'assorbimento è stato pari a 57.400 mq. La zona dell'EUR risulta essere la macroarea di preferenza con il 30% dell'assorbimento totale.

⁶ Fonti: JLL: "Office snapshot Q3 2020"; Gabetti: "Office market overview Milano e Roma Q3 2020" CBRE: "Marketview Milano uffici, Q3 2020"

I *prime rent* si mantengono sostanzialmente stabili rispetto al 2019. Il canone di locazione medio nel CBD-Centro è di 440 €/mq/anno e di 350 €/mq/anno nell'EUR Core. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono del 5,0% in zona CBD-Centro e 6,5% per il Semicentro e zona EUR.

La quota maggiore di contratti perfezionati per gli immobili ad uso ufficio si colloca in zona EUR (34%), che guida anche in termini di superficie con il 30%, seguita dal centro, che registra il 24% dei contratti e il 28% del totale della superficie locata.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

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. Nonostante le notizie positive legate alla disponibilità del vaccino, il timore di una lenta ripresa, rimane in ogni caso alimentato dall'incertezza sulle future dinamiche della pandemia e sulle conseguenti politiche di contenimento. Ciò potrebbe portare ad una ulteriore revisione dei canoni sul medio lungo termine, comportando un ulteriore innalzamento dei rendimenti.

I primi nove mesi del 2020 si chiudono con un volume di investimento retail di 1,1 miliardi di euro, un calo del 37% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. I volumi d'investimento nel comparto retail si concentrano prevalentemente nel segmento dei supermercati (40% del totale), seguito da centri commerciali (27%) e high street (20%). Tali volumi sono prettamente legati ad operazioni avviate nel periodo precedente la pandemia. L'attività d'investimento è infatti stata fortemente limitata dalla forte cautela di investitori esteri, condizionali dall'andamento negativo dei retailer in UK, che si inserisce in un contesto del mercato già pervaso dall'incertezza causata dalla pandemia.

Prosegue anche a settembre il recupero dell'indice Istat del clima di fiducia dei consumatori, che passa da 101 a 103,4, e di quello delle imprese (da 81,4 a 91,1), pur rimanendo al di sotto dei valori registrati nel 2019 nello stesso periodo. Secondo gli ultimi dati disponibili, gli investimenti nel segmento retail sono principalmente divisi in: 39% *supermarket*, 27% *shopping centre*, 20% *high street*, 8% *retail warehouse*, 4% *C&C* e 2% in *altri retail*. In merito alle performance, i rendimenti immobiliari netti sono in linea con quelli del trimestre precedente, in leggero rialzo rispetto ai primi tre mesi del 2020.

⁸ Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q3 2020"; CBRE: "Italia retail, Q3 2020"

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Nel terzo trimestre del 2020, i volumi del settore della logistica hanno raggiunto circa 500 milioni di euro, un volume di poco inferiore al doppio rispetto a quanto registrato nei primi sei mesi dell'anno (270 milioni in totale).

I volumi di investimento nel comparto della logistica hanno confermato, nel Q3, il trend positivo mostrato nella prima parte dell'anno, con 720.000 mq di spazi affittati che portano il risultato complessivo da inizio anno a poco meno di 1,6 milioni di mq.

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

Dopo l'arresto forzoso dovuto al periodo di chiusura del secondo trimestre, gli investimenti del terzo trimestre si attestano a oltre 500 milioni di euro, portando il totale degli investimenti in asset logistici a 780 milioni.

L'intensità della domanda continua a contribuire alla compressione dei rendimenti, con un *prime yield* in lieve calo che giunge al 5,1% nel mese di settembre. Inoltre, la fiducia nel settore continua ad alimentare la pipeline degli sviluppi, che sono arrivati a quota 25% dei volumi in costruzione.

L'area milanese si conferma ancora una volta la destinazione preferita, attirando oltre il 70% del take-up totale del trimestre. Segue, con l'11%, l'area bolognese.

I *prime rent* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente in tutti i principali mercati. Secondo gli ultimi dati disponibili, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici si attesta 57 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di per quello di Milano. Il *prime net yield* nel Q3 è pari a 5,1%, in calo di 10 punti base rispetto alla prima metà dell'anno.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

A fine settembre 2020, il volume degli investimenti nel settore alberghiero italiano ha registrato una diminuzione del 72% rispetto al 2019, che tuttavia si era dimostrato un anno estremamente eccezionale. L'impatto del Covid-19 ha rallentato il mercato senza, tuttavia, fermarlo del tutto. Tra le maggiori transazioni avvenute nel corso dell'anno si segnalano il portafoglio ex-Boscolo (ora Dedic Anthology) formato da otto hotel (di cui quattro italiani a Roma, Firenze e Venezia) e l'hotel Bauer a Venezia, per un importo superiore ai 200 milioni di euro ciascuna. La conclusione di transazioni di tale entità conferma, nonostante il momento storico senza precedenti, che l'asset class alberghiero continua a rappresentare un'area di interesse strategico nel medio e lungo termine.

All'inizio dell'estate, Federalberghi ha reso noto che solo il 40% degli alberghi italiani era aperto. Con la fine del *lockdown* e la riapertura di gran parte delle attività economiche dei mesi estivi, questa percentuale è sostanzialmente raddoppiata. Le strutture alberghiere che sono tornate all'operatività hanno dovuto adottare misure adeguate a garantire la sicurezza delle persone, con la conseguente riduzione dell'offerta di camere disponibili, per garantire il rispetto delle misure di distanziamento sociale, che ha comportato un'inevitabile riduzione della *occupancy* e del fatturato. Inoltre, le misure di limitazione alla mobilità personale introdotte dai governi hanno ridotto sensibilmente il numero dei turisti stranieri, contribuendo al calo dei ricavi degli alberghi italiani. Secondo gli ultimi dati disponibili, si stima un calo di oltre il 50% del numero dei pernottamenti dei turisti in Italia nei primi otto mesi del 2020 rispetto allo stesso periodo nel 2019 (330 milioni contro 173 milioni). Ciononostante, il "sentiment" nel lungo periodo su questa asset class rimane positivo e ci si aspetta, nel periodo post Covid, una ripresa dei trend già iniziati con investitori interessati alla conversione di edifici esistenti.

⁸ Fonti: CBRE: "Italia logistica e industriale, Q3 2020"; JLL: "Logistic snapshot Q3 2020"

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

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

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

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

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

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

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.

Tali richieste sono state prontamente analizzate e gestite dal Management della SGR e nel corso degli ultimi mesi con alcuni conduttori è stato raggiunto un accordo, mentre alcune posizioni sono ancora in fase di negoziazione.

Nell'ambito degli accordi raggiunti, anche al fine di preservare il valore degli immobili ed evitare l'interruzione del rapporto contrattuale con i conduttori, si è tentato, da un lato, di soddisfare le ragionevoli richieste di questi ultimi concedendo nella maggior parte dei casi un periodo di free rent e, dall'altro lato, ove possibile, di ottenere alcuni benefici per il fondo quali, a titolo esemplificativo, l'estensione della durata del contratto di locazione, il differimento dell'esercizio della break option o la sottoscrizione di nuovi contratti di locazione.

Si precisa inoltre che a seguito alla diffusione della cosiddetta seconda ondata del virus Covid-19 e delle conseguenti misure restrittive adottate dal Governo, non sono pervenute da parte dei conduttori degli immobili ulteriori richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione, ma non è escluso che tali richieste possano essere avanzate in futuro o che venga richiesta la revisione degli accordi appena raggiunti. Alla luce di ciò, il management della SGR è in costante contatto con i conduttori al fine di identificare e implementare le migliori soluzioni per contenere gli impatti economici del Covid-19.

Nell'ambito delle attività di monitoraggio sulla situazione locativa sono stati individuate altresì, delle situazioni da tenere sotto controllo, relative ai conduttori definiti per l'appunto “*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 uno specifico monitoraggio degli incassi ricevuti rispetto a quanto fatturato.

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 dal budget 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 parallelamente, 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 oggetto di monitoraggio periodico da parte del Management della SGR.

Inoltre, la Funzione di Risk Management monitora costantemente 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

Il Management della SGR si è attivato insieme agli Esperti Indipendenti, ciascuno nel rispetto dei propri ruoli e responsabilità, per definire l'approccio e le linee guida da seguire per le valutazioni al 31 dicembre 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 31 dicembre 2020, come precisato dall'Esperto Indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, la pandemia e le misure prese per affrontare il Covid-19 continuano ad avere effetti sulle economie e sui mercati real estate a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione alcuni mercati immobiliari hanno ripreso regolarmente le loro attività, con volumi di transazioni e altri indicatori sufficienti a permettere di formulare adeguate opinioni di valore. Pertanto, la valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2020 non è soggetta a un'effettiva "incertezza valutativa rilevante", come definite dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global.

Tuttavia, la SGR adotta presidi significativi volti a verificare l'affidabilità dei valori elaborati dall'Esperto (e.g. attività di analisi e verifica del contenuto delle perizie e reperforming dei modelli utilizzati dagli Esperti Indipendenti da parte della Funzione Valutazione Beni, in base a criteri di rischio da questa identificati). 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 adottato dagli Esperti 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, come chiarito anche dalle indicazioni fornite dal RICS nel corso del secondo semestre 2020.

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) incremento dei tempi per la rilocazione degli spazi sfitti; (ii) decremento delle stime dei canoni di mercato, con particolare riferimento alle rinegoziazioni dei canoni previste nei prossimi 24 mesi; (iii) aumento della percentuale di inesigibilità dei canoni di locazione; (iv) decremento del fatturato degli immobili con destinazione d'uso ricettivo, e (v) aumento della componente di "risk premium" nei tassi di attualizzazione.

RISK ASSESSMENT

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

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

Pagina | 19

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

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

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

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

Pagina | 20

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La Commissione Variabile di Gestione è pari al:

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

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

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

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

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

Il Fondo RIUE in Sintesi		31/12/2020
Patrimonio Immobiliare	n.	8
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	88.760.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	88.760.000
Costo Storico	Euro	142.873.968
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		77,94%
Loan to Cost		48,42%
NAV	Euro	20.158.950
Numero Quote Classe A	n.	4.800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	2.519,869
Valore della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	25.198,688

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 20.158.950 che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 5.683.231.

L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2020

Alla data del 31 dicembre 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%).

Alla data della presente relazione, a seguito del mancato rispetto delle fasi di vendita in un arco temporale di 18 mesi che avrebbero permesso attraverso gli introiti derivanti dai diversi scaglioni di vendita il rimborso graduale del debito finanziario in scadenza al 31 ottobre 2021, è stato dato corso all'ultima fase prevista dall'atto modificativo dei contratti di finanziamento del 27 marzo 2019 dando procura a vendere alla migliore ipotesi di realizzo sul mercato, l'intero portafoglio immobiliare del Fondo entro il quarto trimestre 2021. Cushman & Wakefield, in qualità di broker incaricato, sta gestendo il processo di vendita dal primo marzo 2021 ed ha già invitato 74 primari investitori con i quali ha preliminarmente condiviso un information memorandum sull'intero portafoglio.

La dismissione del portafoglio immobiliare seguirà un processo di vendita competitivo, finalizzato alla massimizzazione del prezzo nell'interesse sia del ceto bancario che dei quotisti del Fondo. Il valore degli immobili iscritto nella presente relazione di gestione corrisponde al valore corrente quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data di riferimento della valutazione e gli amministratori ritengono possa essere rappresentativo dell'ammontare ottenibile nell'ambito dell'intrapreso processo competitivo di vendita. Tuttavia non è possibile escludere che qualora dovessero mutare i tempi di vendita rispetto al processo sopra descritto, il valore del portafoglio non possa subire delle variazioni per tener conto del diverso scenario, ad oggi non prevedibile.

GESTIONE IMMOBILIARE

Di seguito si riportano le descrizioni degli 8 asset:

ANCONA – VIA G. BRUNO, 22



Pagina | 23

- *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 secondo semestre del 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 3.210.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 7%% 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

LIVORNO – VIA SCALI D'AZEGLIO, 44



Pagina | 24

- *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 6.400.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta diminuito del 12,3% 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
*CK Hutchinson Networks Italia Spa	10	01/03/1999	9+6 (+6)	28/02/2020	9.306
Vacant	7.119	-	-	-	-
Totale	7.129				9.306

*Già Wind Telecomunicazioni spa

MILANO - VIA BERUTO, 18



Pagina | 25

- *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 23.050.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano risulta in diminuzione di circa il 4,8% 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 Italia srl	8.080	01/07/2004	6+6 (+6)	31/08/2023	1.756.579
*CK Hutchinson Networks Italia Spa	42	01/07/2004	9+6	30/06/2019	31.354
Totale	8.122				1.787.934

*Già Wind Telecomunicazioni spa

Roma – VIALE TOR di QUINTO 47/49



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

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

Capex Nel 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 15.500.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in riduzione di circa l'8,3% 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 Italia srl	4.142	01/07/2004	6+6 (+6)	30/06/2022	918.349
Enel Italia srl	351	10/12/2004	6+6(+6)	09/12/2022	54.145
Vacant	10				
Totale	4.503				972.494

SESTO SAN GIOVANNI - VIALE RISORGIMENTO, 182



Pagina | 27

- *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 6.200.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in diminuzione del 4,6% 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	-	-	-	-
Totale	3.492				46.339



- *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 3.900.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in diminuzione del 8,2% 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	-	-	-	-
Totale	4.358				189.266



- *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 13.550.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Genova risulta in riduzione del 8,2% 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 Italiane Spa	15.504	21/03/2011	6+6	20/03/2023	1.122.831

PISA – VIA A. PISANO, 120



- *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. I lavori si sono conclusi regolarmente nei primi mesi del secondo semestre del 2020. L'ammontare delle capex totale, da inizio lavori, è stato di circa Euro 1.157.000,00.

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 16.950.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in diminuzione del 3,1% 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
*CK Hutchinson Networks Italia Spa	10	01/01/1999	9+6(+6)	31/12/2019	12.790
Totale	9.097				1.287.790

*Già Wind Telecomunicazioni spa

OPERAZIONI DI DISMISSIONE

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

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto			Realizzo		Proventi generati	Oneri Sostenuti	Risultato Investimento
		Data	Costo acquisto	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita			
RIO NUOVO - DORSODURO VENEZIA	7.985	30/03/2007	37.798.902	23.500.000	03/05/2016	25.000.000,00	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

Pagina | 31

GESTIONE FINANZIARIA

Financing

Durante il 2020 il capitale outstanding dei tre mutui ipotecari accessi per finanziare l'acquisto degli immobili è diminuito per Euro 10,3 milioni a seguito del rimborso permesso della vendita di Via Calvino 10 – Milano. Il Loan To Value (LTV) del Fondo risulta pari al 77,93%, in aumento rispetto al 75,89% al 31 dicembre 2019. 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 2020.

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.

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

Fase 1:

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

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

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

La vendita dell'asset di Milano via Calvino ed il conseguente rimborso parziale del debito di Euro 10.361.903, in data 23 aprile 2020, non hanno permesso il rispetto delle percentuali di rimborso del debito e delle tempistiche come da Fase 1 e Fase 2. Pertanto, coerentemente con quanto previsto dall'atto modificativo dei contratti di finanziamento, le banche finanziatrici e il management della SGR hanno dato seguito alla Fase 3. Si rimanda al paragrafo "Attività di gestione e linee strategiche future", dove vengo esplicitate le attività che si stanno svolgendo al fine di dismettere al meglio il portafoglio immobiliare nell'interesse del ceto bancario e dei partecipanti del Fondo.

Alla data del 31 dicembre 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 31/12/2020 (€)	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
Totale	109.740.000	69.178.096	-	-

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

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

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

Contenziosi Attivi

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

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

ALTRE NOTIZIE

LEVA FINANZIARIA

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

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

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 4,789 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 4,640 secondo il "metodo lordo".

TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

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

Pagina | 35

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 dell'anno 2020 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

COMITATO TECNICO CONSULTIVO

Nel corso dell'anno 2020 non si sono tenute riunioni del Comitato Tecnico Consultivo.

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 31 DICEMBRE 2020

Nr.	Cliente / Conduttore	Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 31.12.2020	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2020	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2020	
	Totale complessivo	Totale complessivo	7.004.045,80	647.494,46	101.532,37	-	-	545.962,09	23.100,00	106.888,98	-	74.631,50	32.227,48

Pagina | 36

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 31.12.2020 (Euro 647.494) rispetto a quelli in essere al 31.12.2019 (Euro 2.471.380) ha segnato una riduzione .

COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 31 DICEMBRE 2020

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 2.519,869 per le quote di classe A ed Euro 25.198,688 per le quote di classe B.

Il valore degli immobili al 31 dicembre 2020 ammonta complessivamente a Euro 88.760.000, pari al 95,50% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 20.158.950, che accorpa una perdita del periodo pari a Euro 5.683.231. In sintesi:

Voci	Importi al 31/12/2020
Totale Attività	92.935.304
Totale Passività	72.776.354
Valore Complessivo Netto iniziale	25.842.181
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	-5.683.231
Valore Complessivo Netto finale	20.158.950
Numero Quote in circolazione Classe A	4.800
Valore Unitario della Quota di Classe A	2.519,869
Numero Quote in circolazione Classe B	320
Valore Unitario della Quota di Classe B	25.198,688

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2020

Nulla da segnalare.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

La scadenza del Fondo è attualmente prevista per il 31 dicembre 2021, con la possibilità di attivare il periodo di grazia di tre anni per il completamento delle operazioni di smobilizzo del portafoglio. Pertanto, nel corso del 2021 il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo principale di arrivare a vendere l'intero portafoglio entro il quarto trimestre dell'anno e, contestualmente, di migliorare o mantenere lo stato locativo e manutentivo degli immobili al fine di proseguire il migliore rendimento dell'investimento nell'interesse dei partecipanti.

Pagina | 37

In particolare, alla data della presente relazione, a seguito del mancato rispetto delle fasi di vendita in un arco temporale di 18 mesi che avrebbero permesso attraverso gli introiti derivanti dai diversi scaglioni di vendita il rimborso graduale del debito finanziario in scadenza al 31 ottobre 2021, è stato dato corso all'ultima fase prevista dall'atto modificativo dei contratti di finanziamento del 27 marzo 2019 dando procura a vendere alla migliore ipotesi di realizzo sul mercato, l'intero portafoglio immobiliare del Fondo entro il quarto trimestre 2021. Cushman & Wakefield, in qualità di broker incaricato, sta gestendo il processo di vendita dal primo marzo 2021 ed ha già invitato 74 primari investitori con i quali ha preliminarmente condiviso un information memorandum sull'intero portafoglio.

La dismissione del portafoglio immobiliare seguirà un processo di vendita competitivo, finalizzato alla massimizzazione del prezzo nell'interesse sia del ceto bancario che dei quotisti del Fondo. Il valore degli immobili iscritto nella presente relazione di gestione corrisponde al valore corrente quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data di riferimento della valutazione e gli amministratori ritengono possa essere rappresentativo dell'ammontare ottenibile nell'ambito dell'intrapreso processo competitivo di vendita. Tuttavia non è possibile escludere che qualora dovessero mutare i tempi di vendita rispetto al processo sopra descritto, il valore del portafoglio non possa subire delle variazioni per tener conto del diverso scenario, ad oggi non prevedibile.

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

RELAZIONE DEL FONDO RIUE AL 31 DICEMBRE 2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/20		Situazione al 31/12/19	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	88.760.000	95,50%	104.750.000	95,56%
B1. Immobili dati in locazione	72.260.000	77,75%	98.250.000	89,63%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	16.500.000	17,75%	6.500.000	5,93%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.992.302	3,22%	1.602.383	1,46%
F1. Liquidità disponibile	2.992.302	3,22%	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%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.183.002	1,28%	3.263.685	2,98%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	285.921	0,31%	629.255	0,57%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	71.453	0,07%
G4. Altre	897.081	0,97%	2.562.977	2,34%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	92.935.304	100%	109.616.068	100%

PASSIVITA' E NETTO		Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	69.178.213	95,06%	79.540.054	94,95%
H1.	Finanziamenti ipotecari	69.178.097	95,06%	79.540.000	94,95%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	116	0,00%	54	0,00%
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1.	Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L.	DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M.	ALTRE PASSIVITA'	3.598.141	4,94%	4.233.833	5,05%
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2.	Debiti di imposta	11.589	0,02%	13.064	0,02%
M3.	Ratei e risconti passivi	127.514	0,18%	128.604	0,15%
M4.	Altre	3.459.038	4,74%	4.092.165	4,88%
TOTALE PASSIVITA'		72.776.354	100%	83.773.887	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE		20.158.950		25.842.181	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A		4.800			
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A		2.519,869			
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B		320			
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B		25.198,688			
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A		0			
NAV DEL FONDO		20.158.950			
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		5.120			
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		3.937			
DI CUI:		Totale		Pro-quota	
NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"		12.095.370,00		2.519,869	
NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"		8.063.580,00		25.198,688	

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/20	Situazione al 31/12/19
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari quotati		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari derivati		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	-
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	5.970.540	5.765.025
B1.a	canoni di locazione	4.580.789	4.637.852
B1.b	altri proventi	1.389.751	1.127.173
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	6.114.934	4.674.085
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	2.091.770	1.686.111
B4.a	oneri non ripetibili	1.005.796	558.743
B4.b	oneri ripetibili	74.071	43.929
B4.c	interessi su depositi cauzionali	32	-
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	1.011.871	1.083.439
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
	Risultato gestione beni immobili (B)	- 2.236.164	- 595.171
C.	CREDITI		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	Risultato gestione crediti (C)	-	-
D.	DEPOSITI BANCARI		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
	Risultato gestione depositi bancari (D)	-	-
E.	ALTRI BENI (da specificare)		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	Risultato gestione altri beni (E)	-	-
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)	- 2.236.164	- 595.171

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato gestione cambi (F)	-		-	
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)	-		-	
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)	-	2.236.164	-	595.171
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	2.576.432	-	1.346.656
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	2.576.432	-	1.346.656
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	392.774	-	273.114
	Oneri finanziari (H)	-	2.969.206	-	1.619.770
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	-	5.205.370	-	2.214.941
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	469.143	-	473.283
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	4.869	-	5.531
I3.	Commissioni banca depositaria	-	11.049	-	13.922
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	8.875	-	10.000
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	16.000	-	17.315
I6.	Altri oneri di gestione	-	101.987	-	174.637
I7.	Spese di quotazione	-	-	-	-
	Totale oneri di gestione (I)	-	611.923	-	694.688
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		2		440
L2.	Altri ricavi		244.194		157.750
L3.	Altri oneri	-	110.134	-	156.282
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		134.062		1.908
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	-	5.683.231	-	2.907.721
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio d'imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)	-		-	
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)	-	5.683.231	-	2.907.721

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo RIUE ha iniziato la propria operatività in data 27 dicembre 2006 con un valore nominale delle quote della Classe A pari ad Euro 10.000 e delle quote della Classe B pari ad Euro 100.000. Al 31 dicembre 2020 il valore delle quote risulta essere pari ad Euro 2.519,869 per la Classe A, e a Euro 25.198,688 per la Classe B.

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

ANDAMENTO DEL PREZZO E DEI VOLUMI DI SCAMBIO

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi di scambio nel corso dell'anno 2020



- i. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo, pari ad Euro 3.700,00, in data 2 gennaio 2020 mentre il prezzo minimo, pari ad Euro 2.1420,00, è stato registrato in data 1 ottobre 2020;
Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di negoziazione (31 dicembre 2020) è stato pari ad Euro 2.225,00.

PRINCIPALI RISCHI

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

- A) Rischio di Mercato: Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili, derivante dalla localizzazione/destinazione d'uso e dall'andamento del mercato immobiliare. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla localizzazione, all'andamento del mercato e alla commerciabilità degli immobili;
- B) Rischio di Credito: variabilità dei rendimenti dei FIA legati all'impossibilità della controparte di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio fa riferimento ad aspetti legati alla qualità dei conduttori, acquirenti ed eventuali altri debitori;
- C) Rischio di Liquidità - finanziario: Rischi che il FIA non disponga delle risorse finanziarie sufficienti per effettuare investimenti e per fronteggiare i propri impegni. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla bancabilità/rifinanziamento, servizio del debito-coperture, liquidità ed equilibrio finanziario;
- D) Rischio controparte: Rischi legati all'impossibilità delle controparti di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati ai venditori, appaltatori e altre controparti;
- E) Rischi immobiliari: Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili a causa delle caratteristiche degli stessi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla qualità degli immobili, allo stato occupazionale, ed eventuali rischi legati alla riconversione/sviluppo;
- F) Rischio concentrazione: Rischi di perdite legate ad un'esposizione prevalente del portafoglio immobiliare in un limitato numero di settori/aree geografiche/asset ecc. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla concentrazione degli asset, settoriale, geografica, dei conduttori;
- G) Rischi operativi: Rischi di perdite derivanti da errori umani e altri aspetti operativi.

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

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

Pagina | 44

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

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

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

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

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

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

A) Rischio di Mercato: il FIA provvede a definire opportune strategie in termini di definizione di prezzo, di valorizzazione dell'immobile e cambiamento di destinazione d'uso dello stesso al fine di soddisfare la domanda del mercato di riferimento;

B) Rischio di Credito: Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono rilasciate a favore del FIA specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. E' attiva una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione di eventuali scaduti. Inoltre, al fine di migliorare l'attività di monitoraggio dei conduttori, la Funzione di Risk Management provvede alla gestione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;

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

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

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

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

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

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

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 31 dicembre 2020 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

Pagina | 45

PRINCIPI CONTABILI

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

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

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

CRITERI CONTABILI

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

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

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

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

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

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

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

STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

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

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

PARTECIPAZIONI

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

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

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

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

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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

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

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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

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

BENI IMMOBILI

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

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

CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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

DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

RATEI E RISCOINTI

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

COSTI E RICAVERI

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

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

SPESE A CARICO DEL FONDO

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

- **Compenso della SGR**

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

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

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

La Commissione Variabile di Gestione è pari al:

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

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

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

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

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

- Compenso annuo spettante al Depositario

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

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

- Compenso Spettante agli Esperti Indipendenti

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

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

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

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

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

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

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

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

- Compenso e spese del Comitato Tecnico Consultivo

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

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

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

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

Pagina | 51

- Premi Assicurativi

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

- Spese di pubblicazione

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

- Altre spese

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

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

Le disponibilità liquide presenti in portafoglio al 31 dicembre 2020 non sono investite al fine di far fronte alla spese di gestione ordinaria del FIA

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2020 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2020 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2020 non sono presenti strumenti finanziaria derivati.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche
					Canone per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario		
1	Ancona, Via G. Bruno 22	Immobile Commerciale	1972	6.689,39	45,22	Locazione	30/06/2022	COMMERCIALE	€ 6.841.786	Rientro bullet*
2	Livorno, Via Volta - Scali D'Azeglio	Immobile Commerciale	Storico	8.360,30	1,10	Locazione	28/02/2020	COMMERCIALE	€ 15.581.194	Rientro bullet*
3	Milano, Via C. Beruto 18	Immobile Commerciale	Ante 1967	13.929,48	126,68	Locazione	30/06/2019 31/08/2023	COMMERCIALE	€ 33.800.468	Rientro bullet*
4	Sesto S. Giovanni, Via Risorgimento 182	Immobile Commerciale	Ante 1967	5.517,68	-	-	-	-	€ 11.310.120	Rientro bullet*
5	Tivoli, Viale Mazzini 8	Immobile Commerciale	1987	7.338,33	25,71	Locazione	30/09/2018	COMMERCIALE	€ 9.840.801	Rientro bullet*
6	Roma, Viale Tor di Quinto	Immobile Commerciale	1967	6.414,25	149,69	Locazione	30/06/2022 09/12/2022	COMMERCIALE	€ 25.600.200	Rientro bullet*
7	Pisa, Via Andrea Pisano 120	Immobile Commerciale	1985	14.552,00	60,24	Locazione	31/12/2019 31/12/2023	COMMERCIALE	€ 23.057.780	Rientro bullet*
8	Genova, Via Lagaccio 3	Immobile Commerciale	Ante 1967	19.607,00	57,27	Locazione	21/03/2017	COMMERCIALE	€ 16.841.620	Rientro bullet*
Totali				€ 82.408					€ 142.873.968	

* Rientro bullet - il finanziamento prevede prima la restituzione degli interessi e poi, alla scadenza dello stesso, la restituzione dell'intero capitale finanziato. L'ammontare complessivo delle tre garanzie ipotecarie in essere il cui dettaglio è riportato successivamente in "Ipoteche che gravano sugli immobili" è di Euro 219,5 Mln

PROSPETTO CESPITI DISINVESTITI DEL FONDO

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

Infine il "risultato dell'investimento" è quindi da considerarsi al lordo delle commissioni di gestione e delle commissioni del Depositario.

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri Sostenuti	Risultato Investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
RIO NUOVO - DORSODURO VENEZIA	7.985	30/03/2007	37.798.902	23.500.000	03/05/2016	25.000.000,00	11.765.758	1.341.125	- 2.374.269
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

Nel corso dell'esercizio non sono stati versati acconti per l'acquisto di immobili

II.5 CREDITI

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

II.6 DEPOSITI BANCARI

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

II.7 ALTRI BENI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	2.992.302
- c/c 20502 SGSS S.p.A. -conto gestione	113.785
- c/c 20640 SGSS S.p.A. - conto flussi (pegnato)	2.826.532
- Operazioni registrate dal fondo e non dalla banca	- 8.015
- c/c 010218405 MPS	60.000
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
Totale posizione netta di liquidità	2.992.302

** Trattasi di proventi negativi e spese addebitati in data 08/01/2021 con valuta 31/12/2020*

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

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 1.183.002 e si compongono delle seguenti voci:

G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	285.921
- Risconti attivi	285.921
G3. Risparmio di imposta:	-
G4. Altre:	897.081
- Crediti verso clienti	647.494
- Fatture da emettere	118.849
- Note di credito da ricevere	1.083
- Fondo svalutazione crediti	- 32.227
- Depositi Cauzionali attivi	3.090
- Crediti verso SGR per compensazioni IVA	10.996
- Crediti diversi	71.443
- Crediti verso SGR	57.336
- Anticipi a fornitori	12.217
- Crediti verso fornitori	6.799
Totale altre attività	1.183.002

La voce **G2.** inerente i risconti attivi dell'esercizio 2020 si compone delle seguenti voci:

Voci	Importo
Ratei attivi	-
Risconti attivi	285.921
- Spese professionali	13.947
- Imposte di registro	22.517
- su oneri finanziari	244.353
- commissione fidejussione	4.900
- spese per manutenzioni	204
Totale Ratei e Risconti attivi	285.921

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

SEZIONE III.1 FINANZIAMENTO RICEVUTI

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

Voci	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	69.178.097
- Finanziamento Pool Cassa di Risparmio di Bolzano	13.846.377
- Finanziamento Pool Yanez SPV (ex UCB)	9.953.623
	23.800.000
- Finanziamento Pool Yanez SPV (ex UCB)	25.625.676
- Finanziamento Pool Mediocredito Trentino A.A.	13.074.324
	38.700.000
- Finanziamento Pool Cassa di Risparmio di Bolzano	3.895.556
- Finanziamento Pool Yanez SPV (ex UCB)	2.782.540
	6.678.097
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	116
Totale Finanziamenti ricevuti	69.178.213

La voce “Finanziamenti ipotecari” si riferisce a complessivi tre contratti di apertura di credito con garanzia ipotecaria ai sensi dell’art.38 e seguenti D. Lgs n.385/1993 sottoscritti con un pool di banche per l’acquisizione della totalità degli immobili detenuti dal Fondo al 31 dicembre 2007.

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

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.

SEZIONE III.2 PRONTI CONTRO TERMINE ED OPERAZIONI ASSIMILATE

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

SEZIONE III.3 OPERAZIONI DI ORESTITO TITOLI

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

SEZIONE III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2020 non sono presenti strumenti finanziari derivati.

SEZIONE III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

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

SEZIONE III.6 ALTRE PASSIVITA’

Le altre passività ammontano ad Euro 3.598.141 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	-
M2. Debiti di imposta	11.589
- Ritenute su lavoro autonomo	2.027
- Debiti per ritenute irpef e inps	9.562
M3. Ratei e Risconti passivi	127.514
- Risconti passivi per canoni di locazione	117.640
- Risconti passivi recupero spese imposte di registro	9.874
M4. Altre	3.459.038
- Debiti verso clienti	964.193
- Debiti verso Fornitori	162.734
- Acconti da Clienti	3.084
- Debiti diversi	24.123
- Debiti verso Fornitori - fatture da ricevere	1.162.170
- Fondo Rischi e Oneri	1.119.438
- Depositi cauzionali passivi	23.296
Totale altre passività	3.598.141

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

Voci	Importo
Debiti diversi	-
Debiti verso fornitori	- 162.734
- Debiti verso fornitori - Servizi	
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	- 1.162.170
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	- 11.049
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	- 10.379
- Fatture da ricevere - Property Management	
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	- 4.438
- Fatture da ricevere - Oneri Capitalizzati	- 959.000
- Fatture da ricevere - Servizi	- 16.091
- Debiti verso comitato consultivo	- 15.075
- Fatture da ricevere - Manutenzioni	- 38.037
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	- 75.629
- Fatture da ricevere - Consulenze Legali	- 32.472
Acconti da clienti	- 3.084
- Acconti da clienti	3.084
Debiti diversi	- 24.123
- Debiti diversi	- 24.123
Debiti per note di credito da emettere	- 964.193
- Debiti per note di credito da emettere Enel	- 964.193
Debiti per Fondo rischi ed oneri	- 1.119.438
Debiti per cauzioni ricevute	- 23.296
- Debiti per cauzioni ricevute	23.296
Totale Altre passività	- 3.459.038

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

Alla data del 31 dicembre 2020 il valore complessivo netto del Fondo è risultato pari ad Euro 20.158.950 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.519,869 per le quote di Classe A e ad un valore pro-quota di Euro 25.198,688 per le quote di Classe B.

Pagina | 57

Il seguente schema illustra le componenti che hanno determinato le variazioni della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività (27 dicembre 2006) e la data della presente relazione (31 dicembre 2020):

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	80.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	80.000.000	100,00%
di cui: Valore nominale quota classe "A"	48.000.000	60,00%
Valore nominale quota classe "B"	32.000.000	40,00%
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	0	0,00%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	-21.547.399	-26,93%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	22.269.180	27,84%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	1.705.558	2,13%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	159.100	0,20%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	0	0,00%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	0	0,00%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	0	0,00%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	-28.998.235	-36,25%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-18.427.251	-23,03%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	-2.878.092	-3,60%
<i>M. Imposte complessive</i>	0	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-12.123.911	-15,15%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-47.717.139	-59,65%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2020	20.158.950	25,20%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		n/a

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (27 dicembre 2006) alla data del 31 dicembre 2020 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali di quota ottenuti è negativo ed è pari a -7,99%.

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI**a) Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati a altre operazioni a termine**

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

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

Pagina | 58

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

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

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

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

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

e) Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

Il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia

f) Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

A fronte dei contratti di finanziamento sottoscritti in data 27 dicembre 2006, in data 30 marzo 2007 ed in data 20 settembre 2007 sono state iscritte sugli immobili acquistati le seguenti ipoteche:

1) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 88.800.000:

- Sull'intero complesso immobiliare sito in Ancona (AN) Via G. Bruno n. 22, costituito da fabbricato da cielo a terra con area annessa ad uso ufficio, magazzino, mensa ed autorimessa composta da sei piani fuori terra ed uno interrato.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Livorno, Via A. Volta n. 1 - Scali d'Azeglio n. 44, costituito da fabbricato da cielo a terra ad uso ufficio ed abitazioni ad uso ufficio (particella 3066 sub. da 9 a 15) composto da sei piani fuori terra, oltre due piani ammezzati ed un piano interrato, oltre ad area cortilizia interna (particella 3066 sub. 1)
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Milano, Via Beruto n. 18, costituito da fabbricato da cielo a terra composto da sette piani fuori terra ad uso ufficio e da due piani interrati ad uso autorimessa e servizi. Il complesso immobiliare in oggetto risulta confinante con Via Beruto, Via Buschi, Via Peroni, salvo se altri.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Sesto S. Giovanni, Viale Risorgimento n. 182, complesso immobiliare, con area annessa, costituito da:
 - fabbricato da cielo a terra, ad uso ufficio e magazzino, composto da due piani fuori terra ed un piano interrato;
 - fabbricato a forma di U ad uso magazzino ed autorimessa composta da due piani fuori terra ed un piano interrato collegato con il fabbricato 1 al piano primo.
- Sull'intero complesso immobiliare sito in Tivoli, Viale Mazzini n. 8, complesso immobiliare costituito da un fabbricato ad uso ufficio, mensa, servizi, locati tecnologici ed abitazione di servizio, composto da quattro piani fuori terra, due piani seminterrati e con il piano terreno parzialmente a pilotis oltre il piano di copertura adibito ad uso tecnologico; completa la proprietà un'area pertinenziale annessa.

2) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 96.600.000:

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

1) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 34.080.000:

- Sul Fabbricato da cielo a sottosuolo sito in Comune di Genova, Via del Lagaccio n. 3, articolato in un piano seminterrato, nove piani fuori terra oltre ad un piano ammezzato, con annessa scoperta di pertinenza.
 - Sull'intero complesso immobiliare sito in Comune di Milano, con accesso principale da Via Calvino Giovanni n. 11, costituito da fabbricato da cielo a sottosuolo, articolato su sette piani fuori terra con piano di copertura agibile e un piano seminterrato, adibito a Ferrotel, con area contigua pertinenziale.
- Quest'ultima ipoteca di Euro 34.080.000, è stata estinta con atto notarile del 23/04/2020.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

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

SEZIONE II BENI IMMOBILI

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

Risultato economico al 31.12.2020 su beni immobili	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	4.580.789	-	-	-
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	1.389.751	-	-	-
2 Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	6.114.934	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	2.091.770	-	-	-
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-

- La voce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione fatturati nel periodo, mentre la voce **“Altri proventi”** riguarda il recupero oneri accessori e imposta di registro per lo stesso periodo.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 6.114.934) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 2020 ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2019 incrementato dagli oneri capitalizzati sugli immobili iscritti nel corso dell'esercizio.
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** è composta principalmente dall' Imposta Municipale Unica e Tasi di competenza del periodo per €. 914.023, da oneri ripetibili ai conduttori per Euro 74.071, oneri non ripetibili interamente a carico del Fondo per Euro 1.005.796, e manutenzioni straordinarie per 97.847,85.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2020 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

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

SEZIONE V ALTRI BENI

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

SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data della Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni in valuta.
- 2) Alla data della Relazione il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Il saldo della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti" pari ad Euro 2.576.432 si riferisce a interessi passivi corrisposti in seguito a finanziamenti ricevuti che assumono la forma tecnica con garanzia ipotecaria ai sensi dell'art.38 e seguenti del D. Lgs n.385/1993
- 4) Il saldo della voce "Altri oneri finanziari" pari ad Euro 392.774 raggruppa i costi sostenuti per l'Atto Modificativo ai contratti di finanziamento.

SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 5,280 mln.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
- provvigioni di base	474		2,06%	0,51%				
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	11		0,05%	0,01%				
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del Fondo	16		0,07%					
5) Oneri per la valutazione delle								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	9		0,04%	0,01%				
7) Oneri di gestione degli immobili	2.092		9,09%	2,25%				
8) Spese legali e giudiziarie	17		0,07%					
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed	16							
10) Altri oneri gravanti sul fondo	69							
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	2.704		11,75%					
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	2.576				3,72%			
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0							
TOTALE SPESE	5.280		22,96%					

Il compenso annuo dovuto alla Società di Gestione è composto da una commissione su base annua pari ad Euro 474.012 e comprende il costo del calcolo del valore della quota stimato in Euro 4.869.

Il compenso dovuto alla Banca Depositaria per l'anno 2020 ammonta ad Euro 11.049.

Le spese di revisione contabile del Fondo effettuate dalla società PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'esercizio 2020 ammontano ad Euro 16.035 al netto delle spese e del contributo Consob.

Gli oneri per l'Esperto Indipendente, relativamente alla valutazione degli immobili del Fondo al 31 dicembre 2020 ammontano ad Euro 8.875.

VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

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

VII.3 REMUNERAZIONI

Di seguito si riporta il paragrafo relativo alle remunerazioni al 31 dicembre 2019 in quanto, alla data di approvazione della presente Relazione, i dati relativi principalmente alla retribuzione variabile del personale della SGR non sono ancora definitivi. Si segnala tuttavia che non si prevedono rilevanti variazioni rispetto a quanto sotto indicato.

Si segnala che, al 31 dicembre 2019, il personale della SGR è composto da n. 63 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2019 è stata pari ad euro 4.816.401 (di cui euro 3.046.984 per la componente fissa ed euro 1.769.417 per la componente variabile).

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

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

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

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

Pagina | 62

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

Altri ricavi e oneri	Importi
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	2
Interessi attivi bancari	2
L2. Altri ricavi	244.194
Sopravvenienze attive su gestione immobili	145.620
Riduzione fondo svalutazione crediti	98.528
Arrotondamenti e altri oneri vari	45
L3. Altri oneri	- 110.134
Sopravvenienze passive su gestione immobili	- 58.763
Arrotondamenti e altri oneri vari	- 153
Accantonamento fondo rischi e oneri	
Accantonamento fondo svalutazione crediti	- 27.964
Sanzioni ed interessi	- 23.249
Interessi passivi vari	- 5
Totale Altri ricavi ed oneri	134.062

SEZIONE IX IMPOSTE

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

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

REGIME FISCALE

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

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

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

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

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;
- proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titolo garantito;
- interessi ed altri proventi maturati sino al momento del rimborso anticipato di obbligazioni e titoli similari con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;

- proventi derivanti dalla partecipazione ad Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all'art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

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

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

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

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

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

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

IMPOSTA DI BOLLO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 31 dicembre 2020 redatta dall'esperto indipendente Axia.RE S.p.A

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

Pagina | 66

Milano, 5 marzo 2021

Il Consiglio di Amministrazione

ALLEGATI

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

Pagina | 67



RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2020 del patrimonio immobiliare
appartenente al Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"*

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i>	6
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i>	6
<i>Definizioni</i>	7
<i>Dati e Materiale Utilizzato</i>	8
<i>Assunzioni e Limitazioni</i>	11
<i>Assunzioni e Limitazioni connesse con il COVID-19</i>	12
<i>Assunzioni speciali</i>	14
<i>Criteri di valutazione</i>	15
<i>Market Value</i>	16
<i>Team di progetto</i>	17
<i>Riservatezza dei dati</i>	18
ALLEGATI	19

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

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da 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 **2 Febbraio 2021**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 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:

€ 88.760.000,00

(€ ottantottomilionisettecentosessantamila/00)

RELAZIONE DI STIMA

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxiA.RE (di seguito in breve "B.U. AxiA.RE"), in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Immobiliare riservato denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" e gestito da "CASTELLO SGR S.p.A." (di seguito in breve il "Cliente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31/12/2020.

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 a Dicembre 2020 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Calcolo IMU - TASI;
- Premio assicurativo;

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

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

La valutazione in oggetto è stata effettuata in modalità "full" o "desktop" a seconda della disponibilità dei conduttori a far accedere personale esterno

all'interno degli spazi in locazione, in considerazione dell'attuale stato di emergenza dovuto al Covid -19.

In particolare per gli immobili locati a Enel Italia S.r.l., a causa dell'indisponibilità del conduttore a far accedere personale esterno negli spazi in locazione, non è stato effettuato il sopralluogo "full".

Inoltre si rileva che non è stato possibile svolgere il sopralluogo presso l'immobile di Livorno, in quanto occupato.

Nella tabella sottostante si riporta il periodo in cui è stato svolto l'ultimo sopralluogo in modalità "full", e "drive - by" per l'asset di Livorno, in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente.

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 47/49	giu-19	Full
5	Milano	Sesto San Giovanni	via Risorgimento 182	nov-20	Full
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	nov-20	Full
7	Genova	Genova	via del Lagaccio 3	nov-20	Full
9	Pisa	Pisa	via A. Pisano 120	giu-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 e continua ad avere notevoli ripercussioni sulla vita quotidiana e sull'economia globale, ivi inclusi alcuni mercati immobiliari che hanno registrato cali delle compravendite e dei livelli di liquidità. Numerosi paesi hanno imposto restrizioni ai viaggi e agli spostamenti e altre limitazioni operative, le quali hanno assunto, in alcuni casi, la forma di lockdown di vario tipo intesi a contrastare le successive ondate di COVID-19. In questo quadro, sebbene l'adozione di tali nuove restrizioni possa riflettere una nuova fase della crisi sanitaria, esse non hanno più la portata del tutto senza precedenti dell'ondata iniziale.
- La pandemia e le misure adottate per contrastare la diffusione del COVID-19 continuano ad incidere significativamente sull'economia e sui mercati immobiliari globali. Tuttavia, alla data della presente valutazione l'andamento dei mercati immobiliari si può ritenere generalmente analizzabile, con un ritorno dei volumi delle transazioni e di altri parametri finanziari a livelli tali da permettere una stima adeguata dei valori di mercato su cui basare la presente

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

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

La valutazione semestrale di dicembre 2020 è stata predisposta da RINA PRIME Value Services S.p.A. con particolare riferimento alle seguenti linee guida:

- Linee Guida Assoimmobiliare in materia di Valutazione Immobiliare al tempo del Covid-19 del 30 maggio 2020
- Valuation Practice Alert – Covid 19 di RICS afferente gli Standard Tecnici e di Performance delle Valutazione al tempo del Covid del 06 novembre 2020 e successivi aggiornamenti

Si evidenzia in particolare che RINA PRIME Value Services S.p.A. ha fornito un contributo diretto ad Assoimmobiliare coordinando il lavoro, i risultati e la sintesi del "Tavolo di Lavoro" permanente in materia di Valutazione Immobiliare e crisi sanitaria ed economica determinata dal Covid-19, con l'obiettivo di individuare, discutere e definire le "Linee Guida" in materia di Valutazione Immobiliare da utilizzare per le valutazioni semestrali dei FIA immobiliari al 30/06/2020 ed al 31/12/2020. Le Linee Guida sono state indicate con precipuo riferimento alle valutazioni effettuate con metodologia reddituale-finanziaria (DCF).

Premesso che qualunque valutazione puntuale necessita di "assunzioni specifiche atte a prendere in adeguata considerazione le caratteristiche di ogni singolo asset",

riportiamo di seguito le considerazioni valutative di carattere generale utilizzate in sede di valutazione semestrale, in funzione delle specifiche asset class che compongono il portafoglio immobiliare in valutazione.

A livello generale i volumi di investimento globale nel settore immobiliare sono diminuiti del 30% circa rispetto allo stesso periodo del 2019, sebbene non tutti i settori siano stati impattati allo stesso modo. Dopo una riduzione del numero di transazioni connesse con il clima di incertezza socioeconomico creato dal perdurare della diffusione pandemica da Covid-19, il mercato si attende una generale ripresa delle transazioni nel medio termine, seppur differenziate in termini di location, asset class e parametri di rischio/rendimento in linea con l'avanzamento della campagna vaccinale di massa in fase di attuazione a livello internazionale.

Assunzioni speciali

- Con riferimento all'asset localizzato in Livorno, in forza dello stato attuale di occupazione abusiva si assume un periodo pari a 2 (due) anni per liberare l'immobile. Per l'asset immobiliare di Livorno è stato definito pertanto un doppio valore:
 - o Un primo valore che rappresenta l'immobile nello stato occupazionale libero e disponibile (VPV – Vacant Possession Value)
 - o Un secondo valore definito quale Valore di Mercato alla data del 31/12/2020 (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 **31 Dicembre 2020**, come segue:

cod	Provincia	Città	Indirizzo	Utilizzo	Stato Locazione	Superficie Linda mq	Superficie Commerciale mq	Valore di Mercato al 31/12/20 €	Valore di Mercato al 31/12/20 €
1	Ancona	Ancona	via Giardini Bruno 22	OFFICE	occupato	6.067	3.841	3.210.000	3.210.000
2	Livorno	Livorno	Stall d'Arelio 44	OFFICE	occupazione abusiva	8.975	7.129	4.400.000	5.500.000
3	Milano	Milano	via Beruto 18	OFFICE	occupato	18.255	8.122	23.050.000	23.200.000
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/48	OFFICE	occupato	10.579	4.503	15.500.000	15.450.000
5	Milano	Sesto San Giovanni	via Risorgimento 182	OFFICE	occupato	7.091	3.692	4.200.000	4.250.000
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	OFFICE	occupato	15.532	4.556	3.800.000	3.850.000
7	Genova	Genova	via del Lagone 3	OFFICE	occupato	22.287	15.504	13.850.000	13.450.000
8	Pisa	Pisa	via A. D'Uccio 110	OFFICE	occupato	32.028	8.092	14.850.000	14.850.000
Totale						173.365	71.048	85.730.000	88.800.000

€ 88.760.000,00

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



Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

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

**RELAZIONE DESCRITTIVA DELLE ATTIVITA' SVOLTE DA PARTE DEL COMITATO
TECNICO CONSULTIVO DEL FIA****Comitato Tecnico Consultivo del Fondo Comune di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare italiano
non riservato chiuso quotato
"RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA"****Relazione delle attività svolte al 31.12.2020**

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 secondo semestre 2020.

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

Bolzano, 27 gennaio 2021

IL PRESIDENTE
(sig. Ulrich Foppa)



