

FONDO RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 30 GIUGNO 2022

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	4
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/6/2022.....	6
L’andamento del mercato immobiliare.....	6
Lo scenario economico di riferimento	6
La situazione in Italia.....	10
L’andamento del mercato immobiliare	11
L’andamento del mercato dei fondi immobiliari	11
Il mercato residenziale.....	13
Il mercato degli uffici	13
IL mercato del retail	14
Il mercato della logistica	15
Il mercato alberghiero	15
Dati Descrittivi del Fondo	16
Il Fondo in sintesi	16
L’andamento del Fondo al 30 giugno 2022.....	19
Gestione Immobiliare	19
Operazioni di dismissione	26
Gestione finanziaria	26
Contenziosi.....	28
ALTRE NOTIZIE.....	30
Leva finanziaria	30
Governance della SGR.....	30
Assemblea dei Partecipanti.....	31
Comitato Tecnico Consultivo	31
Situazione dei crediti al 30 giugno 2022	31
Regime Fiscale.....	32

Imposta di Bollo	34
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”).....	34
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR)	35
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	35
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	36
Commento ai principali dati relativi al 30 giugno 2022	36
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2022.....	37
Attività di gestione e linee strategiche future.....	37
ALLEGATI	39
Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente.....	39
Relazione descrittiva delle attività svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA.....	56

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/22		Situazione al 31/12/21	
	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. Mangini 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	62.740.000	96,96%	63.230.000	94,03%
B1. Immobili dati in locazione	46.990.000	72,62%	47.280.000	70,31%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	15.750.000	24,34%	15.950.000	23,72%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.411.031	2,18%	3.661.085	5,44%
F1. Liquidità disponibile	1.411.031	2,18%	3.661.085	5,44%
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'	553.956	0,86%	355.497	0,53%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	53.180	0,08%	29.734	0,04%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	51.761	0,08%
G4. Altre	500.776	0,78%	274.002	0,41%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	64.704.987	100%	67.246.582	100%

PASSIVITA' E NETTO		Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	35.930.695	96,03%	38.178.097	96,55%
H1.	Finanziamenti ipotecari	35.930.695	96,03%	38.178.097	96,55%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1.	Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L.	DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M.	ALTRE PASSIVITA'	1.483.748	3,97%	1.362.798	3,45%
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	318.697	0,85%	315.699	0,80%
M2.	Debiti di imposta	9.562	0,03%	11.122	0,03%
M3.	Ratei e risconti passivi	10.752	0,03%	5.196	0,01%
M4.	Altre	1.144.737	3,06%	1.030.781	2,61%
TOTALE PASSIVITA'		37.414.443	100%	39.540.895	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE		27.290.544		27.705.687	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A			4.800		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A			3.411,318		
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B			320		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B			34.113,180		
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A			0		
NAV DEL FONDO			27.290.544		
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE			5.120		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE			5.330		
DI CUI:			Totale		Pro-quota
NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"			16.374.326,40		3.411,318
NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"			10.916.217,60		34.113,180

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/6/2022

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Pagina | 6

Il primo trimestre 2022 è stato caratterizzato da un globale rallentamento della crescita economica, dovuto alla diffusione della variante Omicron (Covid-19) e all'invasione russa dell'Ucraina. L'inflazione ha continuato a crescere pressoché ovunque, riflettendo i rialzi dei prezzi dell'energia, le strozzature dal lato dell'offerta e la ripresa della domanda specialmente negli Stati Uniti. La Federal Reserve e la Bank of England proseguono nel processo di normalizzazione della politica monetaria avviato alla fine del 2021. La guerra nel complesso ha portato ad un indebolimento del ciclo economico globale e ad un rialzo dell'inflazione. Sebbene attenuati da metà marzo, gli effetti del conflitto sui mercati finanziari globali sono stati significativi e accompagnati da un'elevata volatilità in molti segmenti di mercato. Sono aumentati ulteriormente i prezzi delle materie prime, soprattutto energetiche, dove la Russia rappresenta una quota rilevante del mercato.

Le indagini del Purchasing Managers Index (PMI) di maggio suggeriscono che l'attività economica ha tenuto nell'economie avanzate, nonostante la guerra in atto, e che il settore dei servizi ha continuato a fare meglio di quello manifatturiero. Nel complesso, la crescita stimata del PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area euro) ha notevolmente rallentato nel primo trimestre del 2022 (+0,5%).

La *supply chain* dopo un piccolo miglioramento osservato a marzo dell'anno in corso è ancora sotto pressione ed i fornitori hanno segnalato un allungamento generalizzato dei tempi di consegna. Mentre, negli Stati Uniti, tale andamento è riconducibile al rafforzamento della domanda piuttosto che a fattori dal lato dell'offerta, in Cina, è dovuto a fattori legati all'offerta, riconducibili alle misure restrittive relative alla pandemia. Recentemente, i tempi di consegna da parte dei fornitori si sono nuovamente ridotti grazie all'allentamento delle misure restrittive in Cina.

L'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) nei paesi dell'OCSE è salita al 7,2% in aprile, raggiungendo il livello più elevato da oltre trent'anni. L'inflazione sui dodici mesi, al netto della componente energetica e alimentare, è invece aumentata al 4,7%. Nella medesima area si è inoltre osservato un nuovo aumento del ritmo di crescita dell'inflazione con livelli prossimi a quelli registrati a metà del 2021. Il generale rincaro delle materie prime osservato quest'anno a livello mondiale dovrebbe acuire le già elevate spinte inflazionistiche nel breve periodo, specialmente nelle economie emergenti, dove i beni energetici e alimentari rappresentano una quota maggiore della spesa per consumi. Secondo ipotesi più recenti, l'inflazione al consumo mondiale dovrebbe raggiungere un livello massimo intorno alla metà dell'anno in corso per poi diminuire gradualmente.

Se da un lato la volatilità nei mercati delle materie prime è lievemente diminuita rispetto alle settimane immediatamente successive all'invasione russa dell'Ucraina, dall'altro permangono considerevoli rischi dal lato dell'offerta, in particolare per quanto riguarda le materie prime energetiche. Da aprile 2022 i corsi petroliferi mondiali sono aumentati, per effetto del divieto di importazione di petrolio dalla Russia imposto dall'UE. Il prezzo del gas in Europa è diminuito grazie all'aumento delle scorte e alla consueta stagionalità estiva in Europa. Al tempo stesso, la Russia ha interrotto le forniture di gas ai paesi che si sono rifiutati di soddisfare la richiesta russa di pagamento in rubli. I prezzi alimentari sono rimasti sostanzialmente stabili su livelli elevati, mentre quelli dei metalli hanno subito una brusca diminuzione dovuta alla flessione della domanda dalla Cina.

Le condizioni finanziarie mondiali sono peggiorate per effetto della normalizzazione della politica monetaria, del calo dei prezzi delle attività rischiose e dell'aumento dei rendimenti del debito sovrano. Tale tendenza si è registrata più negli Stati Uniti rispetto ad altre economie avanzate. Negli Stati Uniti si è verificata una contrazione dell'attività economica nel primo trimestre del 2022. Il PIL in termini reali è diminuito dello 0,4%, frenata dovuta ai contributi negativi delle esportazioni

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n2/2022, BCE: "Bollettino Economico" n4/2022..

nette e della variazione delle scorte. In prospettiva, ci si attende un ritorno a tassi di crescita positivi ma moderati nel breve-medio periodo. In Cina la crescita del PIL in termini reali ha mostrato capacità di tenuta nel primo trimestre del 2022, nonostante la recrudescenza di casi di coronavirus. È infatti in corso l'attuazione di politiche espansive per mitigare l'impatto negativo delle misure di chiusura sulla crescita economica. In Giappone la ripresa economica ha subito una battuta d'arresto all'inizio del 2022 con il diffondersi della variante Omicron e i blocchi delle forniture. Nel Regno Unito l'attività economica è stata migliore del previsto, tuttavia le già elevate pressioni sui prezzi e le strozzature dal lato offerta fanno sì che le prospettive ottimistiche restino piuttosto contenute. Per l'anno in corso ci si attende che l'economia russa vada incontro a una profonda recessione, riflettendo l'inasprirsi delle sanzioni economiche imposte. L'impatto delle sanzioni sull'attività in Russia è ulteriormente amplificato dai boicottaggi del settore privato. L'ipotesi che le sanzioni economiche imposte finora rimangano in vigore per il resto dell'orizzonte temporale di riferimento riflette la previsione di una grave recessione.

Nel primo trimestre del 2022 l'economia della zona euro è cresciuta dello 0,6%, collocandosi quindi su un livello superiore dello 0,8% rispetto a prima della pandemia. Questo risultato superiore alle attese è stato trainato da un incremento a due cifre su base trimestrale del PIL irlandese. I restanti paesi dell'area euro sono cresciuti, in media, dello 0,3%. Nel secondo trimestre ci si attende una modesta crescita positiva favorita dall'allentamento delle restrizioni connesse alla pandemia che compensano in parte i fattori avversi cagionati o amplificati dalla guerra in Ucraina e i nuovi lockdown in Cina. Nonostante il consumo di servizi a elevata intensità di mano d'opera abbia segnato una ripresa, i rincari dei beni energetici e alimentari hanno frenato il clima di fiducia dei consumatori e la spesa delle famiglie.

Nei prossimi trimestri ci si attende che anche l'elevata incertezza, i costi in aumento e l'inasprimento delle condizioni di finanziamento gravino sugli investimenti sia nel settore delle imprese sia in quello dell'edilizia residenziale. Nondimeno, se si guarda oltre queste più deboli prospettive di crescita a breve termine, vi sono i presupposti affinché nella seconda metà dell'anno l'attività economica nell'area dell'euro riacquisti slancio.

Tale prospettiva trova sostanzialmente conferma nelle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema per l'area euro a giugno 2022, che prevedono una crescita sui dodici mesi del PIL in termini reali pari al 2,8% e 2,1% rispettivamente per il 2022 e per gli anni 2023 e 2024. Rispetto alle stime macroeconomiche elaborate a marzo 2022 dagli esperti della BCE, tali proiezioni sono state riviste al ribasso in misura significativa per il 2022 e il 2023, mentre sono state riviste al rialzo per il 2024. Questo per effetto della possibilità di gravi turbative nelle forniture di energia in Europa, che potrebbero determinare ulteriori rincari dei beni energetici e conseguenti ricadute sulla produzione.

Secondo l'Eurostat, nell'area euro a maggio l'inflazione è salita ulteriormente all'8,1%, principalmente a causa dell'impennata dei prezzi dei beni energetici e alimentari, dovuta anche all'impatto della guerra. Le nuove strozzature dell'offerta e la ripresa della domanda interna hanno messo ulteriormente sotto pressione i prezzi. Benché la maggior parte delle aspettative di inflazione a lungo termine siano attorno al 2%, le proiezioni di giugno degli esperti dell'Eurosistema prevedono un'inflazione annuale del 6,8% nel 2022, del 3,5% nel 2023 e del 2,1% nel 2024.

A partire da marzo 2022, il mercato ha rivisto le proprie aspettative anticipando un inasprimento dell'imminente politica monetaria. Gli operatori di mercato, in vista della riunione del Consiglio direttivo della BCE di luglio, hanno quindi riformulato le proprie stime circa l'orientamento della politica monetaria considerando le crescenti pressioni inflazionistiche e l'annuncio da parte del Consiglio direttivo di porre fine, nel terzo trimestre, agli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA). Di conseguenza, secondo la curva a termine dello euroshort-term rate (€STR), i mercati registrano un primo aumento di 25 bps, e per l'anno in corso sono attesi altri tre aumenti di analoga entità.

Nel medesimo periodo, i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono aumentati a livello mondiale. In particolare, nell'area euro, i rendimenti medi ponderati per il PIL dei titoli di Stato decennali sono aumentati di 118 bps, arrivando al 2,05%, e quelli statunitensi sono saliti di 102 bps, raggiungendo il 3,03%. Per quanto riguarda l'area euro, i differenziali dei titoli di Stato si sono ampliati lievemente tra i vari paesi.

I differenziali sulle obbligazioni societarie nell'area dell'euro si sono notevolmente ampliati a seguito della riunione di aprile del Consiglio direttivo della BCE, con una marcata differenziazione tra le obbligazioni di tipo investment grade e quelle ad alto rendimento. Nel periodo in esame i differenziali sui rendimenti delle obbligazioni di qualità investment grade delle

società non finanziarie sono diminuiti di 2 bps, mentre quelli sulle obbligazioni delle società finanziarie si sono ridotti di 5 bps, raggiungendo dunque livelli prossimi a quelli precedenti alla pandemia.

Dopo un calo connesso all'invasione russa dell'Ucraina, i mercati azionari europei hanno prima recuperato per poi contrarsi nuovamente a causa di prospettive economiche più pessimistiche riconducibili all'acuirsi dell'incertezza. Di conseguenza, pur rimanendo a livelli elevati, le attese di crescita degli utili a lungo termine hanno iniziato a peggiorare.

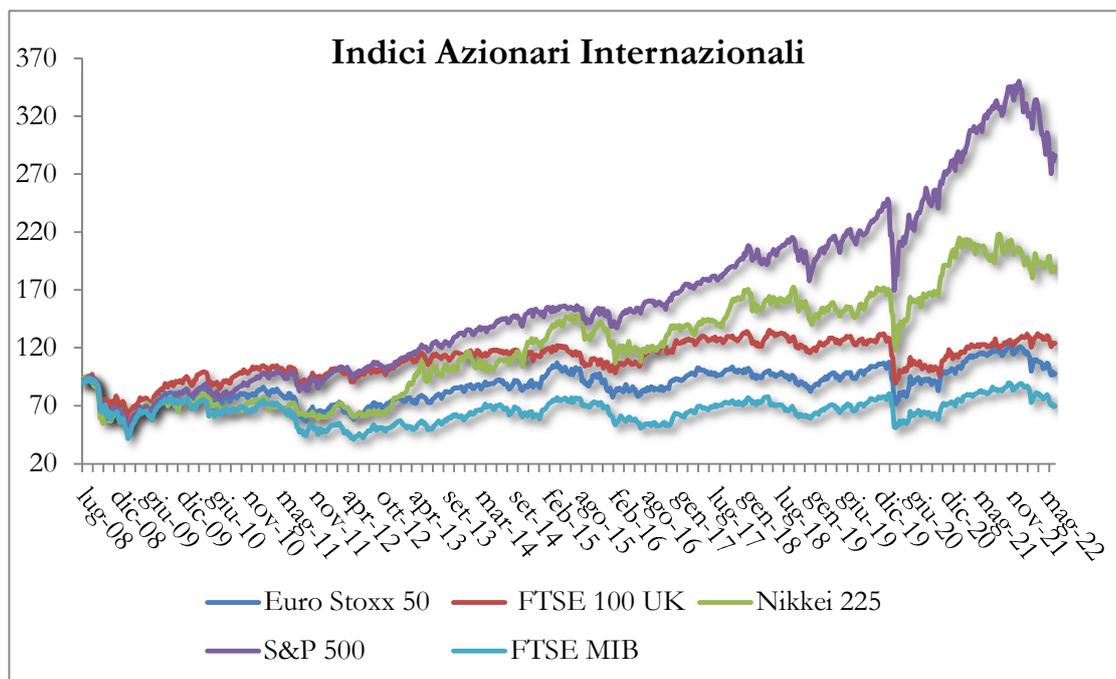
Da aprile le condizioni di finanziamento e di concessione del credito bancario hanno continuato a peggiorare, in un contesto di incertezza circa le prospettive economiche e di attesa normalizzazione della politica monetaria. I tassi sul credito bancario alle imprese e alle famiglie hanno iniziato a riflettere gli incrementi dei *risk free rates* pur rimanendo su livelli assoluti bassi. Ad aprile il tasso composito sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato di 14 bps, mentre il tasso equivalente sui prestiti alle società non finanziarie è salito lievemente. Inoltre, il differenziale fra i tassi sui prestiti di importo molto modesto e quelli sui prestiti di importo elevato è aumentato notevolmente dal momento che le banche stanno inasprendo i criteri per la concessione di prestiti a imprese e famiglie, anche se il credito alle imprese e alle famiglie resta robusto. Il costo del finanziamento via emissione di titoli di debito sul mercato per le imprese è aumentato sensibilmente principalmente seguito da un incremento dei *risk free rates*.

Il tasso di crescita dei depositi di famiglie e imprese sui dodici mesi risulta in diminuzione in quanto i rincari dei beni alimentari ed energetici hanno ridotto le riserve di liquidità delle imprese e limitato la capacità delle famiglie di accumulare risparmi. Allo stesso tempo, la dinamica dei depositi continua a essere influenzata dalla maggiore incertezza collegata all'impatto economico della guerra in Ucraina.

Il rapporto medio fra disavanzo delle amministrazioni pubbliche e PIL nell'area euro è sceso al 5,1% nel 2021, per poi diminuire ulteriormente nel 2022 fino al 3,8 %. Per il 2023 e il 2024 è attesa un'ulteriore contrazione fino a raggiungere rispettivamente il valore del 2,6% e 2,4%. I governi hanno prorogato i provvedimenti di emergenza al fine di sostenere la ripresa. A partire dal 2022, il costante miglioramento del saldo di bilancio dovrebbe essere trainato principalmente dal ciclo economico. La spesa per interessi aumenterebbe il proprio peso sulla bilancia pubblica, anche se continua a mantenere un rapporto costante col PIL.

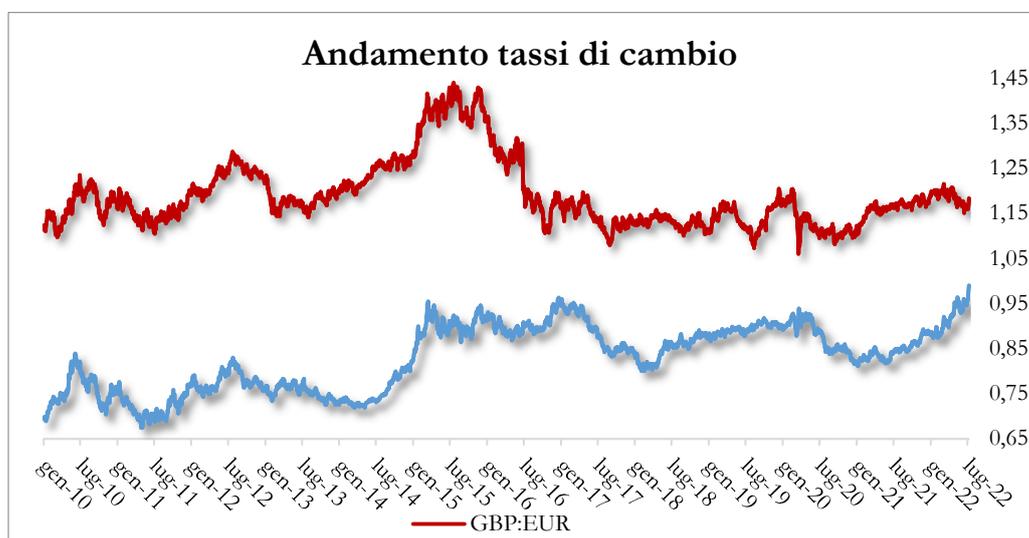
Le politiche di bilancio nell'area euro dopo l'inasprimento del 2021 dovrebbero essere più flessibili nel 2022, alla luce delle misure adottate dai governi in risposta alla guerra russo-ucraina. L'irrigidimento della politica di bilancio dovrebbe tuttavia proseguire nel 2023. Gli esperti della BCE hanno rivisto il rapporto tra saldo di bilancio e PIL al ribasso di 0,7, 0,5 e 0,4 punti percentuali rispettivamente per il 2022, il 2023 e il 2024. Con il deterioramento della componente ciclica e una maggiore spesa per interessi, in aggiunta a misure discrezionali di stimolo, il saldo primario è così rivisto di 0,3 % a ribasso nel 2022.

Dopo il netto aumento registrato nel 2020, il rapporto fra debito pubblico e PIL nell'area dell'euro è diminuito leggermente nel 2021. Nel periodo 2022-2024 il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe continuare a diminuire in maniera lenta ma costante. Pertanto, nel 2024, il rapporto tra debito e PIL dovrebbe stabilizzarsi appena al di sotto del 90%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nel periodo tra marzo e giugno il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, paragonato ai 42 maggiori partner commerciali, si è indebolito del 2,5%. Ciò ha riflesso un deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense (3,5%), in un contesto caratterizzato da aspettative di un più rapido inasprimento della politica monetaria della Federal Reserve. L'euro si è anche indebolito nei confronti delle valute di diverse economie emergenti, mentre, si è apprezzato rispetto allo yen giapponese (7,9%), alla sterlina britannica (1,2%) e al renminbi cinese (1,8%).



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Alla fine del 2021 la crescita dell'economia italiana ha perso slancio, frenata dal ristagno dei consumi delle famiglie e dal contributo negativo della domanda estera netta. Secondo gli indicatori disponibili, nel primo trimestre dell'anno in corso il PIL è diminuito, risentendo del rialzo dei contagi di coronavirus e degli ulteriori forti rincari energetici in un quadro di elevata incertezza per gli sviluppi dell'invasione dell'Ucraina.

Nel quarto trimestre del 2021 il PIL è aumentato dello 0,6% rispetto al periodo precedente (da 2,5 nel terzo). Il rallentamento ha riflesso l'arresto della crescita dei consumi e il forte incremento delle importazioni a fronte della stabilità delle esportazioni. Gli investimenti fissi e la variazione delle scorte hanno fornito invece un contributo positivo. Il valore aggiunto è cresciuto moderatamente nei servizi e nell'industria in senso stretto, mentre ha continuato ad aumentare in misura marcata nelle costruzioni. Sulla base degli indicatori più recenti, si stima che nel primo trimestre del 2022 il PIL abbia registrato una riduzione di poco più di 0,5% sul 2021.

Le informazioni congiunturali finora disponibili segnalano una flessione sia dell'attività manifatturiera sia di quella nei servizi, dove il calo sarebbe connesso soprattutto con l'indebolimento della spesa delle famiglie. Gli "indici dei responsabili degli acquisti" delle imprese, della manifattura e dei servizi sono scesi rispetto alla fine del 2021. Le rilevazioni di marzo del clima di fiducia, le prime successive all'invasione dell'Ucraina, mostrano un marcato peggioramento per le famiglie, soprattutto della componente prospettica, a fronte di una tenuta della fiducia delle imprese.

Ci si attende una crescita del PIL italiano sia nel 2022 (+2,8%) sia nel 2023 (+1,9%), seppur in rallentamento rispetto al 2021. Nel biennio, l'aumento del Pil sarà determinato prevalentemente dal contributo della domanda interna al netto delle scorte (rispettivamente +3,2 e +1,9%) mentre la domanda estera netta fornirebbe un apporto negativo nel 2022 (-0,4 punti percentuali) a cui seguirebbe un contributo nullo nel 2023.

Gli investimenti assicureranno un deciso sostegno alla crescita con una intensità più sostenuta nell'anno corrente (+8,8%) rispetto al 2023 (+4,2%). I consumi delle famiglie residenti e delle ISP (Istituzioni sociali private) segneranno un miglioramento più contenuto (+2,3% e +1,6%).

L'evoluzione dell'occupazione sarà in linea con il miglioramento dell'attività economica con un aumento più accentuato nel 2022 (+2,5%) rispetto al 2023 (+1,6%). Il progressivo incremento dell'occupazione è atteso riflettersi anche sul tasso di disoccupazione che scenderebbe sensibilmente quest'anno (8,4%) e, in misura più contenuta, nel 2023 (8,2%).

²Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2022-2023", giugno 2022; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n2/2022, BCE: "Bollettino Economico" n4/2022.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

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

Nel 2021 gli investimenti immobiliari nell'area EMEA si aggirano nell'intervallo fra i 250 e i 260 miliardi di euro con un incremento relativamente al 2020 compreso fra l'8% e il 10%. Per il 2022 si stima che i volumi d'investimento possano raggiungere i 280 miliardi di euro tornando ai livelli registrati nel 2019. In particolare, le prospettive vedono mantenersi in territorio positivo la maggior parte dei segmenti del mercato immobiliare.

In Italia, nel quarto trimestre 2021 gli investimenti immobiliari sono stati di circa 4,1 miliardi di euro, +38% rispetto allo stesso trimestre del 2020, risultando il miglior trimestre degli ultimi due anni. Nel complesso nel 2021, il settore degli uffici si conferma ancora una volta l'asset class che ha contribuito maggiormente al risultato generale con il 24% del totale e investimenti per circa 2,2 miliardi di euro. La logistica risulta essere l'asset class emergente, con un peso pari al 23% del totale con 1,2 miliardi di euro investiti: tale settore conferma infatti la sua ascesa già dallo scorso anno grazie allo sviluppo dell'e-commerce spinto dall'emergenza sanitaria. Tra gli altri settori, il comparto alberghiero risulta in crescita registrando un volume pari a 1,2 miliardi di euro (14% del totale investito) soprattutto grazie a due transazioni di 100 milioni di euro ciascuna avvenute a Venezia. Valori in calo, invece, per il settore retail con circa 510 milioni di euro (rispettivamente pari al 5% del totale investito) dovuti principalmente sia alle restrizioni legate al periodo pandemico che all'incertezza sul futuro di questa asset class.

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

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

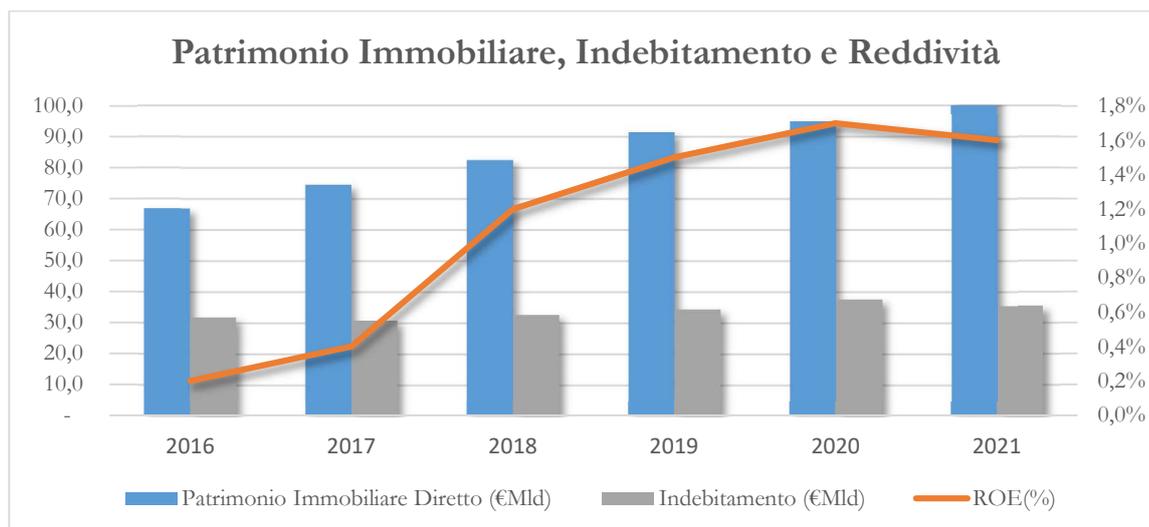
A fine 2021 il patrimonio immobiliare gestito nei principali paesi europei ha superato gli 860 miliardi di euro, che rappresentano un incremento di oltre 100 miliardi di euro rispetto all'anno precedente (+13,5%). Il patrimonio dei fondi immobiliari europei in dodici mesi è passato da 425 milioni di euro a 463 milioni di euro (rispettivamente + 9% sul 2020 e + 16% sul 2019).

Il rendimento dei fondi europei si attesta intorno al 3,7% per il 2021, stabile rispetto ai dodici mesi precedenti, nonostante i rendimenti peggiorativi di alcuni paesi. Il Nav a fine 2021 ha raggiunto 95,3 miliardi di euro (+8,8% sul 2020). Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente da fondi attivi sfiora i 110 miliardi di euro (+ 9% sul 2020). Le previsioni per il 2022 sono un incremento del Nav del 6,5% e del patrimonio di oltre il 7%.

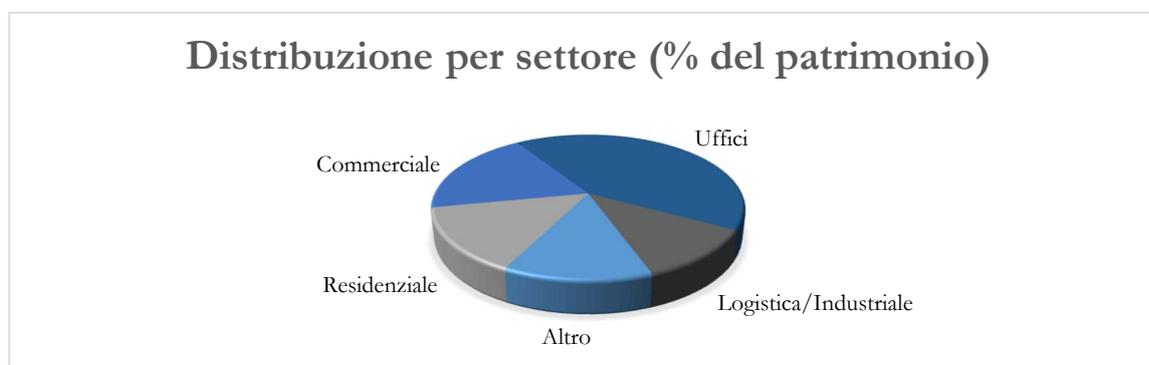
Le acquisizioni nel 2021 sono state pari a 5,2 miliardi di euro (oltre il 23% in più rispetto al 2020) a fronte di 3,4 miliardi di euro di dismissioni (+9,1% rispetto al 2020). In particolare si attesta in crescita l'interesse per la logistica che supera le transazioni degli uffici. Crescita negli investimenti anche per le asset class alternative, gli sviluppi e il residenziale. Le dismissioni invece riguardano il comparto alberghiero, gli uffici con una incidenza diminuita di circa il 60% rispetto al 2020, mentre gli immobili residenziali ceduti risultano in aumento di oltre il 20%.

Nel 2021, l'asset allocation media dei fondi immobiliari europei vede un'allocazione del 42,5% in Uffici, del 20% nel Commerciale, del 14% nel Residenziale e dell'11% nella Logistica.

⁴ Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – rapporto 2022"; Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2022"; Gabetti: "Investment overview", Q1 2022



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come essi siano prezzati a sconto rispetto al NAV. La media dello sconto sul NAV percentuale risulta essere al 30/12/2021 del -34,4% dato in netto miglioramento rispetto al 30/06/2021 pari al - 45,3%.

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

Nome Fondo	NAV 31/12/21	Var. %	NAV 30/06/21	Var. %	NAV 31/12/20	Var. %	NAV 30/06/20	Valore di borsa al 31/12/2021	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.322,9	-7,8%	1.434,2	-7,3%	1.546,6	-12,8%	1.772,9	805,0	-39,2%
Atlantic 1	383,2	-2,9%	394,7	-9,9%	438,0	1,0%	433,5	186,8	-51,3%
Immobiliare Dinamico	89,5	-19,1%	110,7	-7,3%	119,4	-4,5%	124,9	74,4	-16,9%
Immobiliarium 2001	1.619,8	-6,4%	1.729,7	-9,7%	1.915,8	3,0%	1.860,6	1.400,2	-13,6%
Opportunità Italia	2.292,1	0,3%	2.285,8	-3,5%	2.367,8	-2,4%	2.426,9	1.203,0	-47,5%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.463,2	34,0%	2.583,8	2,5%	2.519,9	-35,9%	3.929,0	3.300,0	-4,7%
Socrate	422,9	-1,9%	431,0	-8,0%	468,4	-1,8%	476,8	178,2	-57,9%
Valore Immobiliare Globale	564,3	-4,2%	589,0	-4,5%	616,9	-6,3%	658,7	315,8	-44,0%
Media		-1,0%		-5,9%		-7,5%			-34,4%

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2021

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

I dati diffusi dall’Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un incremento nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: nel 2021 sono state realizzate 748.523 transazioni residenziali, ovvero il 34% in più rispetto allo il 2020 e il 24% in più rispetto il 2019.

Nell’ambito degli investimenti immobiliari, il residenziale ha registrato nel 2021 un totale di poco più di 300 milioni (3% del totale investito, pari a 9,2 miliardi di euro). Si prevede infine che il residenziale sarà sempre più un *asset class* apprezzata dagli investitori.

Nel 2021 tutte le macro aree hanno riscontrato una variazione positiva: +32,8% al Nord, +35,3% il Centro e +35,6% il Sud. Nel complesso i capoluoghi presentano una variazione del +28,7%, mentre i non capoluoghi del +36,5%. Tutte le città hanno segnato una netta ripresa dei volumi rispetto al 2020: in particolare Roma +31,4% e Milano +24,4%.

Per il primo semestre del 2022 si prevede una lieve crescita dei prezzi (+0,5%), in un contesto di compravendite in crescita. In particolare, nel secondo semestre, Milano (+2,2%) emerge per il dato positivo, già mostrato anche nel semestre precedente, mentre Roma continua nella tendenza negativa, registrando un -0,2%.

Malgrado l’approfondimento del merito creditizio sia un passaggio obbligatorio per il rilascio del finanziamento, i richiedenti mutuo sembrano aumentare. Si assiste infatti ad un ampliamento della platea dei richiedenti che privilegiano piani di rimborso sempre più lunghi. Questo è dovuto senz’altro ai bassi tassi d’interesse che per il 2021 sono stati ai minimi storici, alla presenza del cosiddetto Fondo Prima Casa e al bonus under-36. Un altro fattore da prendere in considerazione sull’andamento del mercato residenziale e creditizio nel 2022 è il vantaggio fiscale del Superbonus 110% che supporta gli interventi di efficientamento energetico negli edifici residenziali, in aggiunta a diversi incentivi oggi presenti nel panorama italiano anche se non coprono la totalità delle risorse investite.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il mercato immobiliare per quanto riguarda gli uffici risulta essere in ripresa, i mercati di Milano e Roma limitatamente all’assorbimento sono su livelli medi rispettivamente di 357,000sqm (+29% sul 2020) e 137,000sqm (+11% sul 2020). Un parziale recupero dai livelli pre-Covid è riscontrabile anche per i tassi di sfritto che sono tornati per Milano a 10.3% e per Roma a 9.1%. Il recupero tuttavia nel 2021 non è stato ancora totale.

Durante questo periodo di ripresa non sono emerse nuove tendenze in termini di scelte di localizzazione. La domanda continua a concentrarsi nei *sub-markets* che hanno avuto volumi di assorbimento prima della pandemia. Inoltre si conferma l’interesse degli affittuari nei *business districts* consolidati e con un’eccellente accessibilità. Anche se potrebbero essere ancora riscontrati rallentamenti nel *time-to-market*, i risultati di ripresa per il 2021 suggeriscono una rinnovata crescita della domanda di uffici nel 2022. Tale prospettiva è confermata dalle aspettative per il recupero dell’attività economica e dall’impatto del Piano Nazionale di Recupero e Resilienza (NRRP), che dovrebbe supportare la creazione di nuovi posti di lavoro.

La pandemia ha messo in risalto varie tendenze nella domanda di spazi per uffici che sono presenti da tempo. In primo luogo, c’è stata una maggiore enfasi sull’ambiente e sulla sostenibilità sociale. In risposta, le aziende hanno iniziato ad adottare soluzioni per rafforzare le proprie strategie ESG e quindi diventare più selettive nella scelta dei propri edifici. Questa tendenza è riflessa dalla crescente ricerca della certificazione energetica e ambientale in Italia. La percentuale di edifici certificati sul totale utilizzato a Milano è passata dall’11% nel 2016 a circa il 41% nella fine del 2021, raggiungendo così un tasso di crescita superiore alla media delle principali città europee. In secondo luogo, la necessità di ridurre la diffusione del virus ha accelerato l’uso del lavoro a distanza. La richiesta di nuovi prodotti di qualità che soddisfino anche gli standard ESG nei prossimi anni continuerà a crescere.

⁵ Fonti: Gabetti: “Report residenziale Q3 2021”; Immobiliare.it; JLL: “Residential snapshot Q3 2021”, Banca d’Italia: “Bollettino Economico n2/2022”

⁶ Fonti: JLL: “Office snapshot Q3 2021”; Gabetti: “Office market overview Milano e Roma Q3 2021” CBRE: “Outlook 2022 Italy”

Nel 2021 il volume degli investimenti nel settore uffici è stato di 2,2 miliardi di euro, il che significa una riduzione del 43% rispetto al 2020. Ciò è dovuto in gran parte ad alcuni fattori chiave che hanno determinato un calo dei volumi di investimento nei due mercati primari, ovvero Milano (che ha registrato nel 2021 un calo del 32% rispetto al 2020, nonostante rappresentino il 78% del volume totale degli investimenti negli uffici) e Roma (-53% sul 2020). In particolare, tali fattori sono: l'approccio attendista dovuto all'incertezza sulla futura domanda di uffici; il notevole problema dell'ottenimento di finanziamenti per gli investimenti *value-added*, che porta ad una netta riduzione del numero di transazioni con tale profilo di rischio; l'aumento dei tempi di vendita dovuto alle restrizioni; infine, la limitata disponibilità del prodotto di riferimento.

Entro la fine del 2021, i dubbi sulla futura domanda di uffici sembravano essere diminuiti, in particolare a causa del recupero delle assunzioni registrate nel corso dell'anno. In base a ciò, il 32% degli investitori ha visto il "valore aggiunto" come la migliore strategia di investimento per il mercato degli uffici nel prossimo anno. Tuttavia, gli investitori rimangono selettivi quando si tratta di progetti a valore aggiunto, favorendo i distretti commerciali consolidati e l'accessibilità ottimale

La domanda di *asset core* ha continuato infatti ad essere molto intensa nel 2021. Gli investitori alla ricerca di strategie più prudenti hanno continuato a concentrarsi sull'acquisto di asset stabilizzati, con accordi eccellenti e in posizioni primarie. La mancanza di tale prodotto tuttavia ha generato una forte concorrenza tra gli investitori, creando nuova pressione sui rendimenti. Le aspettative di investimento per il 2022 suggeriscono una crescita dell'evoluzione delle transazioni *core*, in particolare a Roma, mentre Milano beneficerà di nuove iniziative a valore aggiunto a partire dai mercati degli uffici più consolidati e più accessibili.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Nel 2021, la classe retail è stata nuovamente in calo (-5% rispetto al 2020) ed è leggermente inferiore a 1,4 miliardi di euro di investimenti. Questo risultato è stato una combinazione di un'incertezza causata dalla pandemia e timori più radicati per il futuro del retail fisico durante l'espansione del commercio globale. In Italia, il calo degli investimenti è stato in parte causato da investitori istituzionali internazionali che hanno allocato meno capitale a tale asset class. Gli investitori che sono rimasti in questo settore sono alla ricerca di acquisti ad alto rendimento per giustificare future *exit* in un clima in caratterizzato da rendimenti in aumento e da una liquidità limitata.

Nel 2021, il 68% degli investimenti retail era nel segmento *high street*, che ha dimostrato ancora una volta di essere resiliente, in particolare nelle posizioni privilegiate. Per il resto, l'interesse degli investitori è cresciuto in quei settori che si sono rivelati i più resilienti durante la pandemia, come i centri commerciali e alimentari. A Milano e Roma il *prime yield* sull'High Street aumenta di +10 bps passando, rispettivamente, al 3,60% nell'area di Milano e al 3,75% nell'area di Roma. Il segmento più colpito risulta, invece, quello dell'Out of Town che nel 2021 vede una forte contrazione sia nel numero di *deals* che nell'ammontare delle operazioni.

Con l'aumento delle vendite al dettaglio dovuto all'abolizione delle restrizioni gli investitori potrebbero riprendere ad investire per raggiungere le quote di mercato e chiudere il gap tra le aspettative di prezzo tra i proprietari e i potenziali acquirenti, come già si è visto con la stabilizzazione dei rendimenti principali nel corso del 2021. Tuttavia, ci vorrà ancora del tempo prima che una vera e propria ripresa sia evidente per gli investimenti nel retail. In primo luogo, la crescita dell'e-commerce rimarrà un aspetto critico per gli investitori, anche se si prevede che i margini di crescita in questo ambito siano inferiori in Italia rispetto ad altri paesi europei e sia probabile una crescente integrazione con i canali di vendita fisici. In secondo luogo, in questa fase di recupero, i proprietari del settore *retail* continueranno ad offrire incentivi significativi e una sostanziale flessibilità. Ciò nonostante, gli affitti, in assenza di incentivi, rimangono sostanzialmente in linea con i valori pre-Covid-19.

Il rinnovamento degli immobili retail diventerà un tema sempre più centrale, soprattutto per il settore dei centri commerciali. I proprietari dovranno essere in grado di certificare che gli esigenti standard ESG sono rispettati, sia per

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

essere in linea con le politiche di sostenibilità adottate dai rivenditori, sia per garantire ai visitatori una migliore sicurezza e comfort.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Nel 2021, i volumi di investimento nel mercato logistico italiano hanno raggiunto livelli considerevoli (2,7 miliardi di euro e +89% rispetto al 2020). Tali volumi sono stati raggiunti grazie alla crescita degli investitori istituzionali internazionali, che nel 2021 sono entrati nel mercato italiano principalmente acquistando portafogli immobiliari stabilizzati.

Nel 2021, l'occupazione di spazi logistici ha registrato un nuovo record, pari a 2,4 milioni di mq, segnando una crescita del 6% rispetto al 2020. L'area logistica milanese resta la più ricercata rappresentando il 43% dei volumi di assorbimento totale nel 2021.

Nel 2022 si prevede un ulteriore aumento della domanda di spazi logistici, trainata dalla diffusione dell'*e-commerce*. Inoltre la pandemia ha notevolmente accelerato l'integrazione del retail fisico e digitale, rendendo necessario affinare le reti distributive. La crescente capillarità dei servizi di *e-commerce* necessita di un'offerta più diffusa e diversificata di spazi logistici, anche al di fuori dei principali *hub*.

Nel corso dell'anno, il mercato logistico italiano ha continuato ad essere molto interessante per i capitali esteri, sia per l'intensa domanda, sia perché i rendimenti immobiliari sono ancora marginalmente superiori a quelli dei principali mercati europei. Tuttavia, la grande concorrenza per l'acquisto di asset logistici ha avuto un impatto significativo sui rendimenti italiani, tornando in linea con i valori riscontrati nei mercati europei più ricercati. Gli investitori iniziano così a guardare sui mercati secondari e ad orientarsi più sul *development* al fine di ottenere rendimenti maggiori. Le aspettative degli investitori per il mercato logistico italiano sono molto positive, il settore logistico sarà uno dei principali obiettivi di investimento nel 2022.

Il *prime yield* si attesta al 4,50% per Milano e Roma, in calo rispettivamente di 40 bps e 55 bps, il *vacancy rate* rimane sotto il 5%. Le prospettive per il 2022 sono positive e la *pipeline* solida. L'attrattiva di questa *asset class* continuerà a richiamare capitali esteri e nuovi investitori, esercitando nuove pressioni al ribasso sui *prime yield*. I *prime rent* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente in tutti i principali mercati. Secondo gli ultimi dati disponibili, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici si attesta 57 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di per quello di Milano, si attesta, invece, a 43 €/mq/anno per il mercato di Torino.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Nel 2021 gli investimenti nel settore alberghiero sono stati di 2,1 miliardi di euro, in aumento del 99% rispetto al 2020 e del 27% in più rispetto ai volumi medi registrati negli ultimi cinque anni, includendo anche l'anno record del 2019 (3,3 miliardi), diventando così la terza *asset class* in Italia in termini di volume di investimenti. Le strategie di riposizionamento e di *re-branding* sono state il *fil rouge* degli investitori, che spesso hanno dovuto scontrarsi con capex importanti, soprattutto nel settore del lusso.

La pandemia ha avuto un impatto moderato sul pricing degli investimenti nell'*hospitality*. I *distressed asset investors* hanno seguito da vicino il mercato italiano, ma la rapida ripresa delle *performances* alberghiere dopo la revoca delle restrizioni e il sostegno delle istituzioni pubbliche ha contribuito a prevenire le *distressed sales*. Nel corso dell'anno, il recupero della domanda e la non diminuzione dei prezzi hanno creato un'ulteriore pressione sui rendimenti che hanno raggiunto il 4,5% per gli hotel in locazione e il 5% per le proprietà sfitte.

⁸ Fonti: CBRE: "Outlook 2022 Italy"; JLL: "Logistic snapshot Q3 2021"

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

Il 2022 potrebbe vedere transazioni che coinvolgono attività più in difficoltà. Tuttavia, contrariamente a quanto osservato nella crisi finanziaria del 2008, non si prevede che le *transactions* di asset legati ai *non-performing loans* aumentino drasticamente dal momento che i proprietari sono meno esposti alla leva finanziaria, risultando più robusti e con migliori performance.

Nel corso del 2021 l'andamento della campagna vaccinale e la riapertura delle frontiere hanno portato a una ripresa dei flussi turistici verso l'Italia. Nella stagione estiva dell'anno passato i pernottamenti sono stati +48% rispetto al 2020, ma ancora il 24% in meno rispetto allo stesso periodo nel 2019. Questo è determinato da un calo dei turisti stranieri pari al 46% al di sotto dei livelli pre-pandemia. Nel 2021 anche il tasso di occupazione netta delle stanze è notevolmente migliorato.

Per quanto riguarda la *performance*, il segmento *leisure* si è rivelato il più resiliente. Il segmento *leisure* dovrebbe raggiungere i livelli di spesa pre-pandemia nel 2022 per quanto riguarda i turisti italiani, mentre per i turisti internazionali solo nel 2023. Le prospettive sono meno positive per il comparto business, dove un pieno recupero della spesa domestica è previsto solo nel 2024, mentre il recupero della spesa internazionale sarà ancora più lento.

La pandemia ha cambiato il modo in cui le persone viaggiano e ha accelerato varie tendenze basate su una domanda più sofisticata. In particolare, i viaggiatori desiderano esperienze più diversificate e più servizi digitali.

Il mercato italiano è enormemente frammentato, con un'offerta limitata di hotel e servizi di qualità. Nonostante ciò il mercato alberghiero italiano è il più grande d'Europa per numero di camere (1.1 milioni). Questa frammentazione mette in pericolo l'ammmodernamento, ma allo stesso tempo fornisce un'opportunità per rilanciare il turismo italiano. Il PNRR infatti prevede uno stanziamento di 2,4 miliardi di euro tra il 2021-2026 per il settore turistico volti a migliorare e aggiornare lo stato attuale. Di questi, 0,8 miliardi sono per la riqualificazione, miglioramento e potenziamento delle strutture ricettive al fine di migliorare la qualità dell'offerta e rafforzare i servizi turistici.

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

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

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.

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

Il fondo si caratterizza per il fatto di avere due classi di quote, di Classe A e di Classe B, diversificate in base al diverso grado di rischio. Le quote di Classe A sono state collocate mediante Offerta Pubblica di Acquisto, tramite LCM SIM S.p.A., conclusosi il 26 dicembre 2006. Le quote della Classe B del Fondo, riservate ad investitori qualificati, sono state

collocate direttamente da parte di PensPlan Invest SGR S.p.A., mediante private placement, presso la sede della stessa società di gestione.

La durata del fondo, dapprima di dodici anni, è stata da ultimo fissata in 18 anni a decorrere dalla data di approvazione del regolamento da parte di Banca d'Italia (28 giugno 2006), con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento del diciottesimo anno (31 dicembre 2024). Alla scadenza rimane possibile chiedere alle Autorità di Vigilanza, nell'interesse dei sottoscrittori, un differimento del termine di durata non superiore a 3 anni (*grace period*).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La Commissione Variabile di Gestione è pari al:

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

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

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

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

In data 6 luglio 2021 la società SPV Project 1906 S.r.l., ha comunicato a Castello SGR, in nome e per conto del Fondo, che in data 30 giugno 2021 Yanez SPV S.R.L., Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A. e Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. in qualità di finanziatori hanno ceduto alla SPV Project 1906 S.r.l. i crediti derivanti dai rispettivi contratti di finanziamento. Il Fondo ha ottenuto dal nuovo finanziatore una proroga al 31 dicembre 2024 del termine di durata dei contratti di finanziamento in scadenza, condizionata alla proroga della durata del Fondo – alla medesima data – alla pronta dismissione nell'esercizio 2021 di un primo asset di valore rilevante, identificato nell'immobile di Milano – Via Beruto.

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

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

L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2022

Alla data del 30 giugno 2022 il Portafoglio risulta essere composto da 7 immobili per una GLA totale pari a 50.550 mq. Tali immobili sono prevalentemente ad uso direzionale (90% sul valore complessivo del portafoglio) e sono dislocati tutti in Italia, principalmente nel centro Italia (30%), e al nord Italia (70%).

Pagina | 19

GESTIONE IMMOBILIARE

Di seguito si riportano le descrizioni dei 7 asset:

ANCONA – VIA G. BRUNO, 22



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

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

Capex Nel primo semestre 2022 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 2.940.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 3% da dicembre 2021 (Euro 3.030.000), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 6.841.786.

Situazione locativa:

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

LIVORNO – VIA SCALI D'AZEGLIO, 44



Pagina | 20

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

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

Capex Nel primo semestre 2022 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 6.000.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta diminuito del di circa il 3,2% rispetto al valore di dicembre 2021 (Euro 6.200.000).

Situazione locativa:

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
*Cellnex Italia Spa	10	01/03/1999	9+6 (+6)	28/02/2020	9.804
Vacant	7.119	-	-	-	-
Totale	7.129				9.804

*Già CK Hutchinson Networks Italia Spa – già Wind Telecomunicazioni spa

Roma – VIALE TOR di QUINTO 47/49



Pagina | 21

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

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

Capex Nel corso del primo semestre 2022 si sono conclusi i lavori per la messa in sicurezza definitiva della scarpata.

Manutenzione Nulla da segnalare.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 15.350.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in aumento di circa lo 0,66% da dicembre 2021 (Euro 15.250.000), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 25.632.330.

Situazione locativa

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Italia srl	4.142	01/07/2004	6+6 (+6)	30/06/2022	927.761
Enel Italia srl	351	10/12/2004	6+6(+6)	09/12/2022	55.606
Vacant	10				
Totale	7.129				983.367

SESTO SAN GIOVANNI - VIALE RISORGIMENTO, 182



Pagina | 22

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

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

Capex Nel primo semestre 2022 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 5.950.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in linea rispetto al valore di dicembre 2021, *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 11.310.120.

Situazione locativa

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Camera Metropolitana del Lavoro	327	01/09/2018	9+6	30/08/2027	48.788
Vacant	3.165	-	-	-	-
Totale	3.492				48.788

TIVOLI – VIA MAZZINI, 8



Pagina | 23

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

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

Capex Nel primo semestre 2022 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 3.800.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in linea rispetto al valore di dicembre 2021, *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 9.900.551.

Situazione locativa

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



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

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

Capex Nel primo semestre 2022 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 13.350.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Genova risulta in linea rispetto al valore di dicembre 2021, *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 16.841.620. Il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR delibera di discostarsi dalla valutazione dell'Esperto Indipendente, ed assume un valore dell'immobile pari a Euro 12.250.000 alla luce dell'offerta vincolante ricevuta ed accettata in data 27 gennaio 2022 per l'acquisizione dell'immobile formulata da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A.

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

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

*Società appartenente al Gruppo Ferrovie dello Stato Italiane Spa

PISA – VIA A. PISANO, 120



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

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

Capex Nel primo semestre del 2022 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

In merito all'affidamento dei lavori di adeguamento della cabina elettrica di fornitura e trasformazione MT/BT, slitterà verso fine 2022 inizio 2023.

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 16.450.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in diminuzione di circa 1,7% da dicembre 2021 (Euro 16.750.000), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 23.127.780.

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

Conduttore	Sup Comm. (Mq)	Avvio Contratto	Durata (anni)	Scadenza	Passing Rent
Enel Italia srl	9.087	01/01/2016	8+6	31/12/2029	1.311.338
*Cellnex Italia Spa	10	01/01/1999	9+6(+6)	31/12/2019	12.819
Totale	9.097				1.324.157

*Già CK Hutchinson Networks Italia Spa – già Wind Telecomunicazioni spa

OPERAZIONI DI DISMISSIONE

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

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

Pagina | 26

Nel corso del primo semestre 2022, il Fondo ha concluso accordi preliminari per la vendita degli asset di Genova e di Tivoli.

GESTIONE FINANZIARIA

Financing

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

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

Fase 1:

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

Fase 2: in caso di mancato rispetto del Primo rimborso, si attiva il conferimento di un mandato a vendere del 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 da 1 a 5.

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

La vendita dell'asset di Milano via Calvino ed il conseguente rimborso parziale del debito di Euro 10.361.903, in data 23 aprile 2020, non hanno permesso il rispetto delle percentuali di rimborso del debito e delle tempistiche come da Fase 1 e Fase 2. Pertanto, coerentemente con quanto previsto dall'atto modificativo dei contratti di finanziamento, le banche finanziatrici e

il management della SGR hanno dato seguito alla Fase 3, conferendo il mandato di commercializzazione a Cushman & Wakefield, quale commercializzatore, selezionato nell'interesse delle banche finanziatrici ai sensi dell'Atto Modificativo.

In data 6 luglio 2021 la società SPV Project 1906 S.r.l., ha comunicato a Castello SGR, in nome e per conto del Fondo, che in data 30 giugno 2021 Yanez SPV S.R.L., Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A. e Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. in qualità di finanziatori hanno ceduto alla SPV Project 1906 S.r.l i crediti derivanti dai rispettivi contratti di finanziamento, con decorrenza dal 1 aprile 2021. Con l'unico nuovo finanziatore, il veicolo di cartolarizzazione SPV Project 1906 S.r.l. Castello SGR ha quindi avviato un percorso di modifica dei contratti in essere, volto a:

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

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

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

Alla data del 30 giugno 2022, l'indebitamento in capo al Fondo presenta la seguente struttura:

Banca Finanziatrice	Erogato Iniziale (€)	Importo Outstanding al 30/6/2022 (€)	Tasso	Data Scadenza
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Yanez SPV)	56.700.000	n.a.		
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Cassa di Risparmio di Bolzano)	38.040.000	n.a.		
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Mediocredito Trentino Alto Adige)	15.000.000	n.a.		
Totale	109.740.000	35.930.695	5% fisso	31-dic-2024

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

CONTENZIOSI

Contenziosi passivi

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

Pagina | 28

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

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

Contenziosi attivi

Gaia Group S.r.l. + altri – *Tribunale di Firenze*: giudizio ordinario promosso dal Fondo nei confronti di Gaia Group e del Geom. Riccardo Panichi, con atto di citazione notificato in data 24.11.2016, per ottenere il risarcimento dei danni da inadempimento contrattuale consistente in difetti di progettazione ed esecuzione dei lavori di adeguamento antincendio di un immobile di Pisa di proprietà del Fondo, quantificati in circa Euro 135.000. Ammessa la C.T.U. richiesta dal Fondo, all'udienza del 13.07.2021 è stato conferito l'incarico al c.t.u. e sono in corso le operazioni peritali. Nelle more delle operazioni peritali le parti hanno raggiunto un accordo transattivo che prevede il pagamento in favore del Fondo dell'importo di Euro 24.000, a saldo e stralcio, con compensazione delle spese di lite e suddivisione a metà delle spese di CTU (Euro 1.000,00 oltre accessori a carico di ciascuna parte). L'udienza per l'esame della CTU è fissata per il 23.03.2022. Nelle more, in data 1° giugno 2022, la controversia è stata definita mediante la sottoscrizione di un atto di transazione che prevede il pagamento da parte di Gaia Group S.r. dell'importo onnicomprensivo di Euro 24.000,00, da corrispondersi in due tranches entro 30 e 20 giorni dalla sottoscrizione dell'accordo mediante due distinti bonifici bancari, il pagamento del

compenso dovuto al CTU in pari misura dal Fondo e da Gaia Group S.r.l. e la rinuncia al giudizio in corso a spese compensate.

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

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

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

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

Occupanti abusivi – *Tribunale di Livorno*: procedimento di ATP ex art. 696 c.p.c. promosso dal Fondo per verificare lo stato dell'immobile e gli eventuali interventi di messa in sicurezza necessari. Le operazioni peritali sono quasi ultimate. Medio tempore è stata inoltre esperita l'azione di rivendica della proprietà dell'immobile ex art. 948 c.c., finalizzata all'ottenimento di un titolo che legittimi la Società al recupero forzoso dell'immobile. Con ordinanza del 6.09.2021, il Giudice ha assegnato alle parti i termini per il deposito delle memorie ex art. 183, 6° comma, nn. 1, 2 e 3, cpc e ha rinviato la causa per la discussione su eventuali mezzi di prova all'udienza del 2.12.2021. In quella, la causa è stata rinviata per la precisazione delle conclusioni all'udienza del 14.04.2022. Il giudizio è stato definito con sentenza che ha accolto la domanda e ordinato la liberazione dell'immobile occupato. Sono in corso trattative con il Comune per concordare un rilascio spontaneo; in caso di esito negativo delle trattative, sarà necessario procedere con esecuzione forzata.

LEVA FINANZIARIA

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

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

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 2,43 secondo il “metodo degli impegni” e pari a 2,37 secondo il “metodo lordo”.

GOVERNANCE DELLA SGR

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

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

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

Francesco Canzonieri - Presidente
Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
Sonia Locantore - Indipendente
Federico Ghizzoni - Indipendente
Giorgio Franceschi
Charles Peter Blackburn
Christopher Etienne De Mestre

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

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

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

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

REGOLAMENTO PRIIPS

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

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

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

Pagina | 31

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso del primo semestre del 2022, non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo RIUE.

COMITATO TECNICO CONSULTIVO

In data 21 gennaio 2022 si è tenuta la riunione del Comitato Tecnico Consultivo per deliberare sul seguente ordine del giorno:

1. Parere in merito alla stipula di un contratto di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'immobile sito in Genova, Via del Lagaccio, 3;
2. Informativa in merito al piano di vendita ed alla proposta di acquisto dell'immobile sito in Tivoli, Viale Mazzini ricevuta dal Fondo RIUE.

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2022

Nr.	Cliente / Conduttore	Immobile	Saldo al 31.12.2021	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.21	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.6.2022
CLJ022.ANCONA	Enel Italia s.r.l.	Ancona - Via G. Bruno (IMM. 00001)	555,30	-	-	-	555,30	-	2.088,30	-	555,30
CLJ033.ANCONA	Enel Italia S.p.A.	Ancona - Via G. Bruno (IMM. 00001)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLJ032.LIVORNO	CK Hutchison Networks Italia S.p.A.	Livorno - Via Volta (IMM. 00002)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLJ008.LIVORNO	Wind Tre S.p.A.	Livorno - Via Volta (IMM. 00002)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLJ037	Calles Italia S.p.A.	Livorno - Via Volta (IMM. 00002)	473,15	473,15	-	-	-	-	-	-	-
CLJ022.BERUTTO	Enel Italia s.r.l.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM. 00003)	12.940,17	-	-	-	12.940,17	-	12.940,17	-	12.940,17
CLJ032.BERUTTO	CK Hutchison Networks Italia S.p.A.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM. 00003)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLJ008.BERUTTO	Wind Tre S.p.A.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM. 00003)	9.183,55	-	-	-	9.183,55	-	9.183,55	-	9.183,55
CLJ029	Camera Del Lavoro Metropolitana di Milano	Seato S. Giovanni - Via Risorgimento (IMM. 00004)	-	-	-	-	-	23.100,00	-	-	-
CLJ027	INPS	Tivoli - Viale Mazzini (IMM. 00005)	46.008,96	-	46.008,96	-	-	-	34.991,75	-	34.991,75
CLJ004	e-distribuzione S.P.A.	Tivoli	122,00	-	-	122,00	-	-	-	-	61,00
CLJ022.ROMA	Enel Italia s.r.l.	Roma - Viale Tor di Quinto (IMM. 00006)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLJ033.ROMA	Enel Italia S.p.A.	Roma - Viale Tor di Quinto (IMM. 00006)	866,51	-	866,51	-	-	-	-	-	-
CLJ022.PISA	Enel Italia s.r.l.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	4.375,00	-	-	-	4.375,00	-	4.375,00	-	4.375,00
CLJ033.PISA	Enel Italia S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLJ032.PISA	CK Hutchison Networks Italia S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLJ008.PISA	Wind Tre S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	3.106,49	-	-	-	3.106,49	-	3.106,49	-	3.106,49
CLJ021.GENOVA	Ferrovie dello Stato	Genova - Via Lagaccio (IMM. 00009)	533,97	-	-	-	533,97	-	533,97	-	533,97
CLJ038	Reti Ferroviarie Italiane	Genova - Via Lagaccio (IMM. 00009)	323.646,84	323.646,84	-	-	-	650.000,00	-	-	-
	Totale complessivo	Totale complessivo	401.811,94	324.119,99	46.875,47	122,00	30.694,48	673.100,00	67.219,23	-	36.463,75
											30.755,48

Complessivamente, il totale dei crediti lordi in essere al 30.06.2022 (Euro 401.812) rispetto a quelli in essere al 31.12.2021 (Euro 112.647) ha segnato un aumento di Euro 289.165.

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 perseguono le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
 2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
 3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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

IMPOSTA DI BOLLO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il 10 marzo 2021 hanno avuto 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.

Gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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

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.

Pagina | 36

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 30 GIUGNO 2022

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 3.411,318 per le quote di classe A ed Euro 34.113,180 per le quote di classe B.

Il valore degli immobili al 30 giugno 2022 ammonta complessivamente a Euro 62.740.00, pari al 96,96% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 27.290.544, che accorpa una perdita del periodo pari a Euro 415.143. In sintesi:

Voci	Importi al 30/6/2022
Totale Attività	64.704.987
Totale Passività	37.414.443
Valore Complessivo Netto iniziale	27.705.687
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	- 415.143
Valore Complessivo Netto finale	27.290.544
Numero Quote in circolazione Classe A	4.800
Valore Unitario della Quota di Classe A	3.411,318
Numero Quote in circolazione Classe B	320
Valore Unitario della Quota di Classe B	34.113,180

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2022

In sede di analisi del piano 2021-2024 sottoposto al Comitato Tecnico Consultivo, i membri hanno richiesto alla SGR di valutare, una ipotesi di rimodulazione delle commissioni di gestione, fermo l'interesse degli investitori al raggiungimento dell'obiettivo di una maggiore valorizzazione finale del fondo.

Di conseguenza, in data 4 agosto 2022, il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha deliberato la convocazione dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia, quotato all'adunanza che si terrà presso gli uffici dell'Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A. siti in Trento, via Adriano Olivetti, 36, il giorno 27 settembre 2022 alle ore 11:00 per deliberare sul seguente:

Pagina | 37

ordine del giorno

1. Proposta di modifica dell'art. 12.1 "Compenso della SGR" del Regolamento.

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

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

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

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

A seguito dell'offerta ricevuta da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. a gennaio 2022, sopra descritta, si è proceduto alla vendita dell'immobile di Genova, la quale è stata finalizzata il 7 luglio 2022 per un valore pari ad Euro 12.250.000. L'operazione ha consentito di operare un rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento, in conseguenza delle vendite, per un importo di Euro 11.353.154, portando l'esposizione debitoria del Fondo verso il finanziatore ad Euro 24.577.541.

Per l'immobile di Tivoli, invece, si è proceduto ad un'estensione del preliminare, prevedendone la dismissione entro il secondo semestre del 2022..

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

La scadenza del Fondo è attualmente prevista per il 31 dicembre 2024, con la possibilità di attivare il periodo di grazia di tre anni per il completamento delle operazioni di smobilizzo del portafoglio, seguendo il piano triennale di valorizzazione e dismissione già approvato e condiviso con gli organi competenti (Comitato Tecnico Consultivo e Assemblea dei Partecipanti) nonché con le autorità di vigilanza.

Nel prosieguo del 2022, quindi, il management della SGR continuerà a seguire le linee guida del piano nell'interesse dei quotisti, e *in primis* a perfezionare la vendita dell'asset di Tivoli nonché a promuovere la valorizzazione sul mercato degli altri assets di più immediata realizzabilità per proseguire nel percorso di riduzione dell'esposizione debitoria.

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

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

In allegato alla presente Relazione è fornito l'estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia alla data del 30 giugno 2022 redatta dall'esperto indipendente Axia.RE S.p.A

Milano, 4 agosto 2022

Il Consiglio di Amministrazione

ALLEGATI

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

Pagina | 39



RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2022
del patrimonio immobiliare appartenente
al Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"*

RINA Prime Value Services S.p.A. – Business Unit AxIA.RE

Indice

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

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

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da 7 asset, ubicati nel territorio italiano, aventi una superficie lorda complessiva pari a c.a. 105.521 mq.

Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso principale è terziaria.

Stato Locativo

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

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo finanziario reddituale (DCF – Discounted Cash Flow)

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data 27 luglio 2022.

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del 30 giugno 2022.

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:

€ 63.840.000,00

(Euro sessantatré milioni ottocento quarantamila/00)

RELAZIONE DI STIMA

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., business unit AxIA.RE (di seguito in breve "B.U. AxIA.RE"), in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Immobiliare riservato denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" e gestito da "CASTELLO SGR S.p.A." (di seguito in breve il "Cliente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 30/06/2022.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- Compravendita di ciascun immobile in blocco (asset by asset), nella situazione locativa indicatoci 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 Red Book - Standard globali di valutazione).
- **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 (Red Book RICS - Standard globali di valutazione).
- **Superficie lorda (espressa in mq)** è misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle murature confinanti verso terzi.
- **Assunzione speciale:** indica "un'assunzione nella quale si presuppone che la valutazione sia basata su fatti diversi da quelli esistenti alla data di valutazione, oppure un'assunzione che non sarebbe formulata da un operatore ordinario

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

Dati e Materiale Utilizzato

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

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

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

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

- Rent roll aggiornata al 30/06/2022 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Calcolo IMU - TASI;
- Premio assicurativo;
- Importo CapEx.

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

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

Nella tabella sottostante si riporta il periodo in cui è stato svolto l'ultimo sopralluogo in modalità "full", si rileva che il sopralluogo all'immobile di Livorno è stato svolto in modalità "drive-by" perché è occupato abusivamente. La valutazione degli asset al 31.12.21 è stata fatta in modalità desktop.

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Periodo sopralluogo	Tipologia sopralluogo
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	giu-22	Full
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	giu-22	Drive-by
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	giu-22	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-22	Full

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

Assunzioni e Limitazioni

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

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

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

Assunzioni speciali

Con riferimento all'asset localizzato in Livorno, in forza dello stato attuale di occupazione abusiva si assume un periodo pari a 2 (due) anni per liberare l'immobile. Per l'asset immobiliare di Livorno è stato definito pertanto un doppio valore:

- o Un primo valore che rappresenta l'immobile nello stato occupazionale libero e disponibile (VPV – Vacant Possession Value)
- o Un secondo valore definito quale Valore di Mercato alla data del 30/06/2022 (data della presente relazione di stima) nell'assunto speciale che l'immobile possa essere liberato entro 2 anni.

Considerazioni ESG

Gli Standard di valutazione RICS - Red book – Standard globali di valutazione, a cui Rina Prime Value Services fa riferimento, nell'edizione in vigore da gennaio 2022, introducono il tema ESG ed iniziano a dare alcune indicazioni di massima. RICS indica le azioni che il valutatore deve seguire, con riferimento ai sopralluoghi, suggerimenti

in relazione alla raccolta di dati utili alla valutazione di tale aspetto ed ai contenuti dei rapporti di valutazione, senza tuttavia fornire indicazioni operative di dettaglio.

Con l'acronimo ESG si intendono i criteri che insieme definiscono il quadro di riferimento per la valutazione dell'impatto della sostenibilità e delle pratiche etiche di un'azienda sulla sua performance finanziaria e sulle operazioni, e comprende tre pilastri: ambientale, sociale e di governance, che nel loro insieme contribuiscono a una performance efficace, con benefici per i mercati in generale, per le società e il mondo nel suo complesso¹.

Sebbene l'ESG si riferisca principalmente alle aziende e agli investitori, i fattori ESG sono utilizzati anche per descrivere le caratteristiche e, se del caso, il funzionamento di singoli asset. In particolare, sono rilevanti in termini di percezione e influenza del mercato e della società.

La gamma di problematiche da attenzionare comprende, ma non solo, i principali rischi fisici, come le inondazioni, il calore, gli incendi e le tempeste, e i rischi transitori, come l'efficienza energetica, le emissioni di carbonio e l'impatto climatico. L'impatto di questi rischi può essere influenzato dall'uso attuale e storico del territorio, nonché dalla progettazione, configurazione, accessibilità, legislazione oltre che dalla gestione dalle normative fiscali.

Le questioni di sostenibilità possono avere un impatto sul comportamento degli acquirenti, e possono anche essere oggetto di considerazione per gli investitori, i soggetti istituzionali, gli assicuratori e gli enti pubblici, in particolare in relazione a:

- sostenibilità e questioni ESG (vedi sopra), compresi, se del caso, i cambiamenti climatici e la resilienza ai cambiamenti climatici;
- configurazione e design, compreso l'uso di materiali e progettazione orientata sempre più al "benessere";
- accessibilità e adattabilità, compresi l'accesso e l'utilizzo da parte di persone con ridotta abilità;

¹ Consultazione dell'Agenda IVS 2020 (p14).

- emissioni di carbonio, efficienza energetica, "intelligenza" dell'edificio e altri "costi d'uso";
- considerazioni fiscali.

Oltre ad ottenere dal Cliente informazioni sulle modifiche attuali o previste, Rina Prime Value Service analizzerà tutti i fattori di sostenibilità e ESG che potrebbero influenzare la valutazione come le certificazioni (LEED, BREEAM, WELL, APE etc) in essere o da ottenere, e i benchmark ESG ottenuti (GRESB, ISR Label etc), in modo da tenerne debitamente conto sia nella valutazione "As is" dell'immobile, sia "To be", ovvero post riqualificazione. Le suddette certificazioni si osserva possano avere un interesse per investitori internazionali interessati all'acquisizione di patrimoni immobiliari certificati e conduttori, specie afferenti corporate internazionali.

Rina Prime Value Services, al fine di stimare il Valore di Mercato di ciascun immobile, ha tenuto conto delle evidenze raccolte, ovvero dei dati forniti dal Cliente, ed ha eventualmente effettuato un confronto con operazioni comparabili, pur con i dovuti raggugli.

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili a destinazione d'uso uffici, dislocati in tutta Italia e prevalentemente nel Nord Italia.

La tabella seguente mostra gli immobili oggetto di valutazione:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Superficie	Superficie
				Lorda	Commerciale
				mq	mq
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	6.687	3.841
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	9.975	7.129
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	10.579	4.503
5	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	7.391	3.492
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	11.532	4.358
7	Genova	Genova	Via del Lagaccio 3	22.287	15.504
9	Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	37.069	9.107
Totale				105.521	47.934

Criteri di valutazione

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

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

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

Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, si ritiene congruo stimare il valore di mercato relativo alla piena proprietà dei beni immobili di cui è composto il Fondo Immobiliare alla data del **30 giugno 2022**, come segue:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Superficie	Valore di Mercato	Valore di Mercato
				Commerciale	al 30/06/2022	al 31/12/2021
				mq	€	€
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	3.841	2.940.000	3.030.000
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	7.129	6.000.000	6.200.000
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	4.503	15.350.000	15.250.000
5	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	3.492	5.950.000	5.950.000
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	4.358	3.800.000	3.800.000
7	Genova	Genova	Via del Lagaccio 3	15.504	13.350.000	13.350.000
9	Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	9.107	16.450.000	16.750.000
Totale				47.934	63.840.000	64.330.000

€ 63.840.000,00

(Euro sessantatré milioni ottocento quarantamila/00)

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

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

Team di progetto

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Arch. Piercarlo Rolando, MRICS Registered Valuer
Amministratore Delegato e persona fisica deputata nel concreto allo svolgimento dell'incarico conferito a RINA Prime Value Services S.p.A.
- Arch. Daniela di Perna, MRICS
Director B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Arch. Anna Laura Garau, MRICS
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 30.06.2022**

In ossequio alle previsioni di cui all'articolo 14.3 del regolamento di gestione (il "Regolamento") del Fondo di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare italiano non riservato di tipo chiuso quotato denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" (il "FIA" o il "Fondo") istituito e precedentemente gestito da Pensplan Invest SGR S.p.A., e a far data dal 18 giugno 2018 gestito da Castello SGR S.p.A. (la "SGR"), il Comitato Tecnico Consultivo del FIA (il "Comitato Tecnico") redige la seguente relazione descrittiva delle attività svolte nel corso del primo semestre 2022.

Nel corso del primo semestre 2022 si è svolta una riunione del Comitato Tecnico in data 21 gennaio 2022.

Riunione del 21 gennaio 2022

Il Comitato Tecnico si è riunito per esprimere un parere in merito alla proposta di stipula di un contratto di compravendita avente ad oggetto la cessione dell'immobile sito in Genova, Via del Lagaccio, 3, ai sensi dell'art. 14.3, punto i) e punto ii) del Regolamento di gestione del Fondo. Il Comitato Tecnico ha espresso parere favorevole in merito alla vendita dell'immobile in oggetto.

Bolzano, 21 luglio 2022

IL PRESIDENTE
(sig. Ulrich Foopa)

