

# 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 2023

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO  
SGR 

---

## SOMMARIO

---

<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</b>	<b>4</b>
<b>NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2023 .....</b>	<b>6</b>
<b>L'andamento del mercato immobiliare.....</b>	<b>6</b>
Lo scenario economico di riferimento .....	6
La situazione in Italia.....	10
L'andamento del mercato immobiliare .....	11
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari .....	11
Il mercato residenziale.....	13
Il mercato degli uffici .....	13
IL mercato del retail .....	14
Il mercato della logistica .....	15
Il mercato alberghiero .....	15
<b>Dati Descrittivi del Fondo .....</b>	<b>16</b>
Il Fondo in sintesi .....	16
L'andamento del Fondo al 30 giugno 2023.....	19
Gestione Immobiliare .....	19
Operazioni di dismissione .....	25
Gestione finanziaria .....	25
Contenziosi.....	27
<b>ALTRE NOTIZIE.....</b>	<b>28</b>
Leva finanziaria .....	28
Governance della SGR.....	28
Altre Informazioni .....	29
Assemblea dei Partecipanti.....	29
Comitato Tecnico Consultivo .....	29
Situazione dei crediti al 30 GIUGNO 2023 .....	29

Regime Fiscale.....	30
Imposta di Bollo .....	32
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”).....	32
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR) e Regolamento (UE) 2020/852.....	33
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	34
Indipendenza degli Esperti Indipendenti .....	35
<b>Commento ai principali dati relativi al 30 giugno 2023 .....</b>	<b>35</b>
<b>Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2023.....</b>	<b>36</b>
<b>Attività di gestione e linee strategiche future .....</b>	<b>36</b>
<b>ALLEGATI .....</b>	<b>37</b>
<b>Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente.....</b>	<b>37</b>
<b>Relazione descrittiva delle attività svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA.....</b>	<b>56</b>

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

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/23		Situazione al 31/12/22	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>46.250.000</b>	<b>97,38%</b>	<b>46.880.000</b>	<b>96,58%</b>
B1. Immobili dati in locazione	31.550.000	66,43%	31.780.000	65,47%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	14.700.000	30,95%	15.100.000	31,11%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.017.913</b>	<b>2,14%</b>	<b>785.287</b>	<b>1,62%</b>
F1. Liquidità disponibile	1.017.913	2,14%	785.287	1,62%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>222.271</b>	<b>0,48%</b>	<b>876.483</b>	<b>1,80%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	44.293	0,09%	21.848	0,05%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	177.978	0,39%	854.635	1,75%
	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>47.490.184</b>	<b>100%</b>	<b>48.541.770</b>	<b>100%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>24.577.541</b>	<b>97,69%</b>	<b>24.577.541</b>	<b>97,62%</b>
H1.	Finanziamenti ipotecari	24.577.541	97,69%	24.577.541	97,62%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
I1.	Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L.</b>	<b>DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>581.201</b>	<b>2,31%</b>	<b>598.169</b>	<b>2,38%</b>
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	367.502	1,46%	367.502	1,46%
M2.	Debiti di imposta	10.765	0,04%	13.112	0,05%
M3.	Ratei e risconti passivi	5.587	0,02%	14.205	0,06%
M4.	Altre	197.347	0,79%	203.350	0,81%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>25.158.742</b>	<b>100%</b>	<b>25.175.710</b>	<b>100%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE</b>		<b>22.331.442</b>		<b>23.366.060</b>	
<b>DI CUI:</b>		<b>Totale</b>		<b>Totale</b>	
NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"		13.398.865,20		14.019.636,00	
NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"		8.932.576,80		9.346.424,00	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A</b>		<b>4.800</b>		<b>4.800</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A</b>		<b>2.791,430</b>		<b>2.920,758</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B</b>		<b>320</b>		<b>320</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B</b>		<b>27.914,303</b>		<b>29.207,575</b>	
<b>NAV DEL FONDO</b>		<b>22.331.442</b>		<b>23.366.060</b>	
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>		<b>5.120</b>		<b>5.120</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>		<b>4.362</b>		<b>4.564</b>	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A</b>		<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A</b>		<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE B</b>		<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE B</b>		<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>		<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>		<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>		<b>-</b>		<b>-</b>	

---

**NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2023**

---

---

**L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE**

---

---

**LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO<sup>1</sup>**

---

Pagina | 6

Nella prima parte del 2023, l'economia mondiale ha mostrato una maggiore solidità rispetto al quarto trimestre 2022. Le riaperture dell'economia cinese e la tenuta del mercato del lavoro negli Stati Uniti hanno consentito una generale ripresa della domanda, trainata da quella dei servizi, che ha in parte compensato l'inasprimento delle condizioni creditizie. Le tensioni che hanno interessato il settore bancario statunitense a marzo 2023, causate dal fallimento della Silicon Valley Bank, hanno portato ad un breve periodo di crisi nei mercati, già esposti alle misure di politica monetaria restrittiva. Tuttavia, lo scenario macroeconomico corrente rimane ancora incerto: le tensioni geopolitiche, i livelli dell'inflazione ancora elevati e i costanti aumenti dei tassi d'interesse hanno comportato un rallentamento generale degli investimenti e importanti ostacoli nell'approvvigionamento della componente debito. L'inflazione nell'eurozona, seppur ancora influenzata da elevati prezzi dell'energia dovuti alle limitazioni in conseguenza dello scoppio della guerra in Ucraina, sembra aver iniziato la sua fase di discesa. Il mercato del lavoro ha mostrato un andamento positivo nel corso del primo semestre 2023: il tasso di disoccupazione ha raggiunto i minimi storici nella zona Euro a marzo 2023 (6,0%), per poi riaumentare nel corso del secondo trimestre (6,5% a giugno 2023), e negli Stati Uniti (3,4% a giugno 2023).

Il Purchasing Managers Index (PMI) dell'area Euro, un indicatore sintetico *survey-based* delle condizioni economiche rilasciato su base mensile, ha registrato un valore di 44,8 punti per il settore manifatturiero all'inizio del mese di giugno 2023, in netta discesa rispetto ai 47,8 del mese di dicembre 2022 e al valore di 45,8 del mese di maggio 2023. Per il settore terziario invece, l'indicatore ha registrato un valore di 55,1 per il mese di maggio 2023, in netto aumento rispetto a dicembre 2022 (49,6) ma in leggero calo rispetto ad aprile 2023 (56,2). I dati suggeriscono quindi una tendenza a ribasso delle pressioni inflazionistiche e una costante stabilizzazione della supply chain, nonostante l'interscambio sia rimasto debole in un'economia trainata da componenti della domanda a minore intensità di scambi.

L'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) nei paesi dell'area OCSE si è attestata al 5,8% nel mese di marzo e al 5,5% nel mese di giugno, in netto calo rispetto al 10,7% di ottobre 2022 e al 7,3% di febbraio 2023. Tale andamento, favorito anche dalle manovre di politica monetaria restrittive introdotte dalle principali banche centrali, è principalmente causato da un calo dei prezzi dei beni energetici. L'inflazione sui dodici mesi, al netto della componente energetica e alimentare, si è attestata invece al 4,5%.

I prezzi delle materie prime energetiche\* hanno iniziato una discesa progressiva a seguito dell'introduzione da parte del Consiglio Direttivo della BCE di un tetto sui ricavi di mercato (180 €/MWh) per le importazioni di gas e di una politica che obbliga gli Stati membri a ridurre del 10% il consumo lordo di energia. Le misure introdotte hanno portato il prezzo dell'energia da un massimo registrato nel mese di agosto 2022 pari a 300 €/MWh ad un minimo di 25 €/MWh agli inizi di giugno 2023, per poi rialzarsi a 35 €/MWh alla fine del medesimo mese. Il trend decrescente è stato inoltre supportato da un inverno mite, dall'allentamento delle strozzature dal lato dell'offerta e da un'attività di ricostituzione delle riserve di gas strategiche perseguita da molti stati europei. Se da un lato la situazione va progressivamente normalizzandosi, rimangono comunque considerevoli rischi associati all'andamento del prezzo di altre materie prime energetiche tra cui la più rilevante risulta il petrolio. Il prezzo del petrolio, in discesa a marzo, ha subito una leggera risalita nel corso di aprile, a seguito del taglio della produzione da parte dei paesi OPEC. Tuttavia, nei paesi dell'OCSE, la domanda di petrolio si è rivelata più debole nel corso del primo trimestre 2023. Sulla base di consumi costantemente minori, la UE ha prorogato il proprio piano (previsto inizialmente per il periodo 2017-2021) per raggiungere uno stoccaggio delle materie prime energetiche

---

\*Dutch TTF Natural Gas Futures as a proxy

<sup>1</sup> Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n2/2023; BCE: "Bollettino Economico" n/4 2022 e n8/2022.

uguale al 90% della produzione per la prossima stagione invernale, favorendo un calo delle importazioni da fornitori di gas stranieri.

A seguito del fallimento di alcune banche minori in America, tra cui la Silicon Valley Bank, il primo trimestre 2023 si è concluso con un aumento del clima di incertezza e un inasprimento delle condizioni di credito, ulteriormente peggiorate con il prolungamento delle manovre di politica monetaria restrittiva delle principali banche centrali mondiali.

Negli Stati Uniti, nonostante le politiche monetarie adottate dalla Federal Reserve, si è verificata una crescita del PIL nel primo trimestre 2023 del 2,0%, oltre alle attese degli analisti che stimavano una crescita compresa tra l'1,1% e l'1,3%. L'andamento è destinato a rimanere positivo nel corso del 2023 grazie ad una crescita dei consumi delle famiglie, sostenuta da una ripresa del mercato del lavoro e delle esportazioni. L'accordo sul tetto del debito firmato a maggio ha evitato che il paese potesse andare in default sul debito e che l'economia potesse scivolare in una nuova recessione. Tuttavia, l'irrigidimento delle condizioni di credito ha generato una riduzione della spesa in diversi settori, tra cui quello dell'edilizia residenziale, della difesa, della sanità e delle importazioni, causato anche da una riduzione di valore intrinseco del dollaro. Ad aprile, l'inflazione complessiva ha raggiunto il 4,9%, mentre quella di fondo il 5,5%, rimanendo persistente a causa delle politiche restrittive ma non scoraggiando completamente la spesa privata. In prospettiva, ci si attende una crescita del PIL moderata nel prossimo biennio, che potrebbe essere favorita da un allentamento delle condizioni di credito a seguito del taglio dei tassi d'interesse atteso già a partire dal 2024.

La Cina ha registrato una crescita del PIL del 4,5% nel primo trimestre 2023, a fronte di una crescita di solo il 3% per l'intero 2022 (la più bassa da oltre 40 anni), trainata dalle vendite al dettaglio (+10,6% a marzo) e dalla crescita industriale (+3,9%). Tuttavia, alcune misure restrittive per arginare casi sporadici di Covid-19 e la perdurata debolezza del settore immobiliare continuano a frenare l'economia. L'inflazione complessiva è scesa allo 0,1%, registrando il livello più basso degli ultimi due anni; l'inflazione di fondo, calcolata al netto dei beni alimentari ed energetici, è rimasta stabile attorno allo 0,7%.

L'economia giapponese ha invece registrato una crescita del PIL dello 0,4% nel primo trimestre del 2023, e dell'1,6% su base annuale a seguito di un'accelerazione dei consumi nel settore dei servizi in scia dalle riaperture delle frontiere e ad una ripresa del turismo. La spesa per consumi e gli investimenti privati hanno evidenziato un aumento dello 0,6% e dello 0,9%, nonostante le esportazioni abbiano subito una contrazione del 4,2% (influenzando la crescita del PIL del -0,3%) nel primo semestre 2023. Il deprezzamento costante dello yen evidenziato nel corso del 2023 e l'andamento dell'inflazione al netto della componente energetica ed alimentare (2,5%) ha ridotto le importazioni e il potere di acquisto dei lavoratori, limitando lo spazio di manovra per la Bank of Japan per sostenere la ripresa economica attraverso una politica monetaria distensiva.

Nel Regno Unito il PIL ha registrato una crescita dello 0,2% nel mese di aprile 2023 dopo una contrazione del 0,3% registrata nel mese marzo, a causa delle già elevate pressioni sui prezzi e delle restrizioni sull'offerta. Il settore dei servizi ha contribuito maggiormente alla crescita del PIL mensile (+0,3%). L'inflazione, che aveva raggiunto picchi superiori al 10% nel primo trimestre 2023, si è arrestata attorno all'8,7% nel mese di aprile, con il calo dei prezzi energetici. Al netto della componente energetica ed alimentare, l'inflazione di fondo ha raggiunto il 7,1% nel secondo trimestre 2023, il valore massimo da marzo 1992. A fronte delle previsioni di fine 2022, l'economia britannica dovrebbe evitare una recessione (quantificata in una riduzione del PIL dell'1,4% per l'intero 2023), mantenendo tuttavia condizioni ancora avverse alla crescita. La sterlina, infatti, sta aumentando il proprio valore rispetto al dollaro, invitando la BOE ad aumentare nuovamente i tassi di interesse dal 4,5% al 4,75%.

La zona Euro ha registrato nel primo trimestre 2023 una contrazione del PIL dello 0,1%, a seguito di un calo dei consumi privati e pubblici, in diminuzione rispetto al trimestre precedente in cui si era verificata una crescita dello 0,3%. Questo risultato, nonostante un allentamento delle pressioni sull'offerta e una riduzione del prezzo dei beni energetici, è riconducibile ad una flessione su base semestrale del PIL olandese, irlandese e tedesco (rispettivamente -0,7%, -4,6% e -0,3%), da una ripresa dell'interscambio netto tra i Paesi e da un cospicuo incremento dei servizi per i Paesi dell'area Euro, fortemente influenzata da una ripresa del turismo e da una ripresa degli investimenti fissi lordi. Nonostante ciò, il mercato del lavoro ha evidenziato una crescita dello 0,6%, riflettendo la crescita dell'offerta di lavoro nel settore pubblico e portando il tasso di disoccupazione al 6,5% a maggio 2023.

Le proiezioni della BCE, formulate dagli esperti dell'Eurosistema per l'area Euro a giugno 2023, prevedono che la crescita annuale del PIL possa attestarsi allo 0,9%, all'1,5% e all'1,6% per gli anni 2023, 2024 e 2025 e che l'inflazione possa collocarsi su una media del 5,4% nel 2023. Il significativo calo inflazionistico è riconducibile a tutte le componenti, ovvero quella energetica, alimentare, dei beni industriali e dei servizi. L'inflazione della componente energetica è diminuita a maggio dell'1,8%, per il venir meno degli shock improvvisi dei prezzi dell'energia legati alla guerra in Ucraina e alle strozzature dell'offerta nonché alla capacità di stoccaggio da parte degli Stati Membri. L'inflazione della componente alimentare risulta ancora alta (12,5%) in linea con la tendenza del 2023, sempre superiore al 10%. Benché le aspettative sul tasso di inflazione a lungo termine siano attorno al 2,0%, le ultime analisi della BCE prevedono una diminuzione soltanto graduale del tasso annuo nel 2023, per poi collocarsi al 3,0% nel 2024 e al 2,2% nel 2025.

A partire dal primo trimestre 2023, i mercati finanziari sono stati oggetto di un inasprimento della politica monetaria. Il Consiglio direttivo della BCE – riunitosi il 2 febbraio e il 16 marzo 2023 – ha annunciato un doppio innalzamento di 50 punti base dei tre tassi di riferimento – dando seguito ad una strategia di politica monetaria restrittiva, così come atteso dalle previsioni di fine 2022. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi hanno raggiunto i livelli più elevati registrati negli ultimi dieci anni (4,0%, 4,25% e 3,5% a giugno 2023), non mettendo a rischio la capitalizzazione delle banche ma scoraggiando imprese e famiglie nella realizzazione dei loro investimenti, con l'obiettivo di contenere l'inflazione. Il tasso a breve termine in Euro (€STR) è aumentato di 99,2 bps, passando dall'1,90% a febbraio al 2,89% a maggio.

Con riferimento agli altri strumenti di politica monetaria, il Consiglio direttivo ha inoltre comunicato l'intenzione di interrompere i reinvestimenti integrali della liquidità generata dal rimborso dei titoli in scadenza nel quadro del Programma di acquisto di attività (PAA) a partire da luglio 2023. Da febbraio 2023 il portafoglio PAA è stato ridotto ad un ritmo medio di 15 miliardi al mese fino alla fine di giugno. Per quanto riguarda il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), il Consiglio direttivo intende reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma almeno sino alla fine del 2024. In ogni caso, la futura riduzione del portafoglio del PEPP sarà gestita in modo da evitare interferenze con l'adeguato orientamento di politica monetaria.

I rendimenti obbligazionari a lungo termine continuano ad aumentare su tutti i mercati mondiali riflettendo un generale calo del prezzo delle attività a seguito delle misure di politica monetaria adottate. In particolare, da dicembre 2022 a giugno 2023, nell'area Euro i rendimenti medi ponderati per il PIL dei titoli di Stato decennali sono passati dal 3,0% al 3,2%; nel medesimo periodo, il rendimento di un treasury americano è leggermente diminuito dal 3,9% al 3,8%, pur registrando picchi del 4,00% nel mese di marzo. I differenziali sui titoli di debito delle società nell'area Euro si sono ridotti, pur mantenendo una marcata differenziazione tra le obbligazioni investment grade e quelle ad alto rendimento. Nel periodo in esame, infatti, i differenziali sui rendimenti delle obbligazioni di qualità investment grade delle società non finanziarie sono diminuiti di 13 bps, mentre quelli sulle obbligazioni delle società ad alto rendimento hanno registrato un decremento medio di 77 bps, riflettendo una maggiore propensione al rischio nonostante le turbolenze avvenute a marzo sul settore bancario.

L'inasprimento della politica monetaria continua a riflettersi negli strumenti di finanziamento tradizionale. Da aprile 2022 le condizioni del credito bancario hanno registrato un peggioramento costante in un contesto caratterizzato da elevata incertezza macroeconomica e da un'inflazione crescente, con conseguente risposta delle banche centrali. I tassi applicati dalle banche su prestiti alle imprese e alle famiglie hanno incorporato gli aumenti dei *risk free rate* pur attestandosi su livelli assoluti medio-bassi. A dicembre 2022 il tasso composito sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e il tasso equivalente sui prestiti alle società non finanziarie erano sensibilmente più bassi rispetto a quelli attuali, pari rispettivamente a 3,09% e 3,44%. A febbraio 2023 i tassi hanno segnato invece incrementi di 70 bps e 46 bps, arrestandosi a 3,79% e 3,90% e alzandosi ulteriormente a 4,03% e 4,43% nel mese di maggio, sulla base delle ultime misure della BCE.

La spesa delle famiglie ha subito una leggera contrazione del primo trimestre 2023 a causa del calo della domanda per beni durevoli e non durevoli ed è stata nuovamente sorretta dall'andamento crescente della domanda dei servizi. Il reddito in termini nominali, nonostante la crescente inflazione, è rimasto pressoché invariato causando una diminuzione nella propensione delle famiglie al risparmio ai valori minimi pre-pandemici (5,3%).

La capacità di spesa delle famiglie si è indebolita nel primo trimestre dell'anno riflettendo un leggero calo dei redditi in termini reali. Tuttavia, il clima di fiducia dei consumatori è in aumento, sospinto soprattutto dalle attese a ribasso sulla

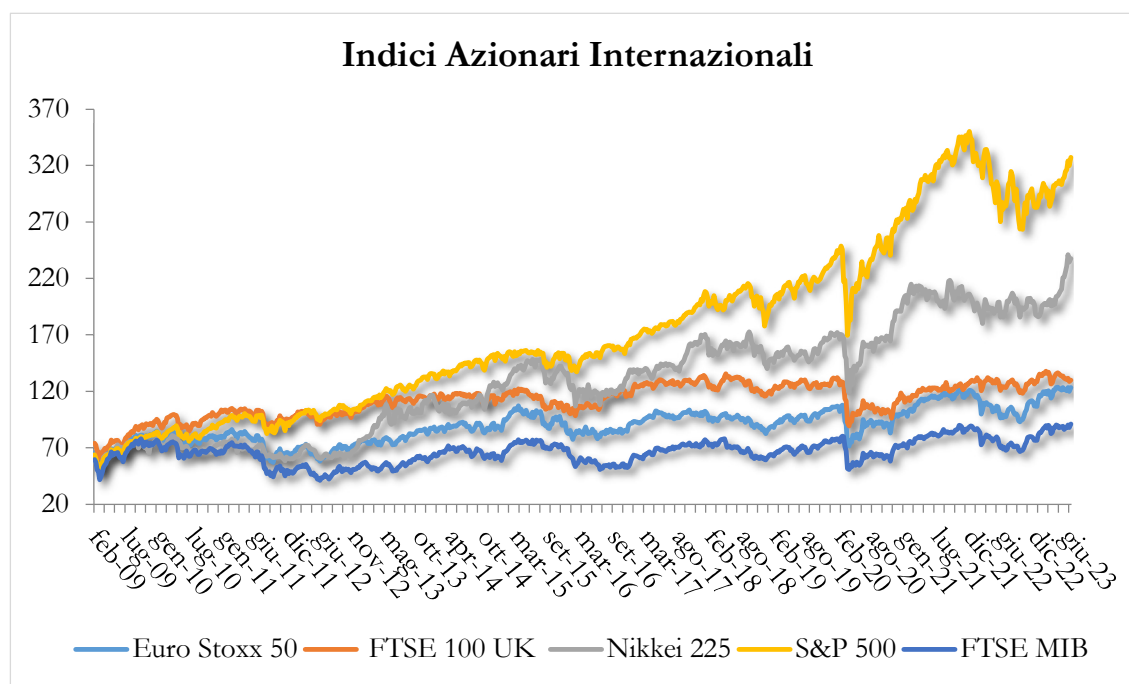


disoccupazione. Il tasso di crescita dei depositi delle famiglie, e delle imprese, sui dodici mesi risulta in diminuzione (nel primo trimestre 2023 famiglie e imprese hanno eroso 50 miliardi di liquidità sui depositi) in quanto i rincari dei beni alimentari ed energetici avvenuti nell'ultimo anno hanno limitato la capacità delle famiglie di accumulare risparmi e ridotto le riserve di liquidità delle imprese.

Nel 2023, con l'indebolimento dell'attività economica misurata in termini reali, si prevede un aumento del deficit nell'area EU fino a raggiungere un'incidenza del 4,5% sul PIL. Nel 2024 si prevede che l'indebitamento possa arrestarsi di poco oltre il 3%, in conseguenza delle politiche di bilancio volte a migliorare l'approvvigionamento di risorse, soprattutto nel settore energetico. Le politiche di bilancio adottate dai Paesi nell'area Euro, dopo un parziale inasprimento nel 2021 a seguito della rientrata emergenza pandemica, sono infatti state più flessibili alla luce delle misure adottate dai governi in risposta alla guerra russo-ucraina e all'impatto dei prezzi dell'energia su attività produttive e famiglie.

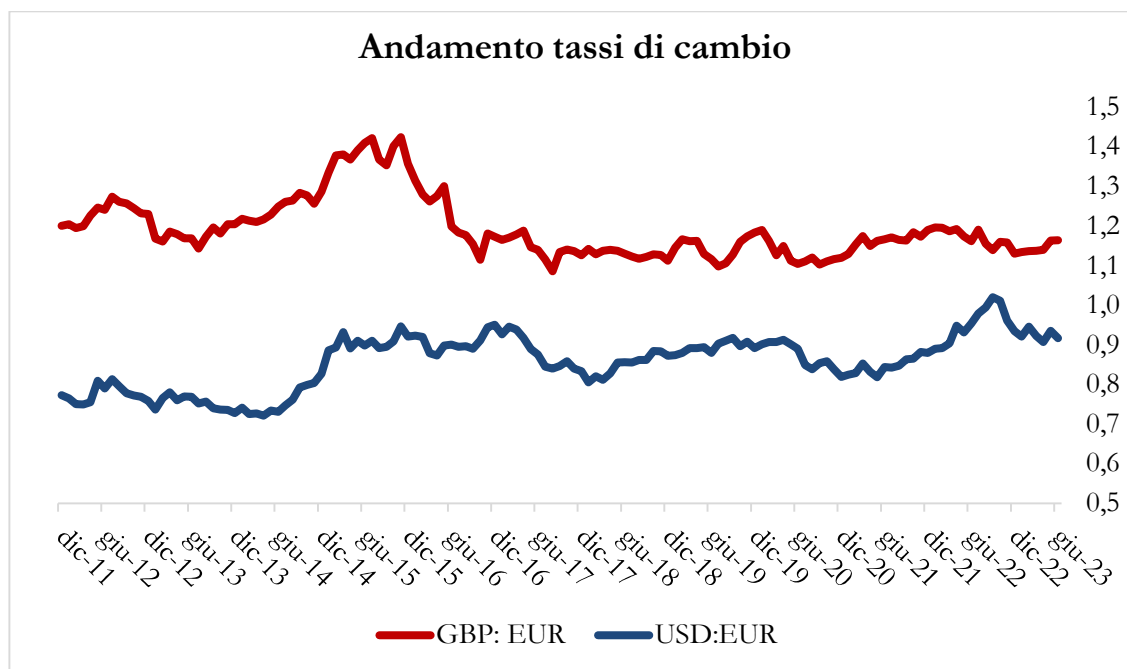
Dopo una diminuzione registrata nel 2022 che ha portato il rapporto debito pubblico – PIL al 91%, si prevedono cali di ulteriori 2 punti percentuali nel 2023. Tale calo è attribuibile principalmente ai differenziali negativi tra i tassi di interesse e la crescita del PIL in termini nominali. Nel periodo 2022-2024 il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe continuare a diminuire in maniera lenta ma costante fino a stabilizzarsi all'87% nel 2025. Il rapporto tra disavanzo e PIL nell'area Euro dovrebbe ridursi invece al 3,2% nel 2023 per poi stabilizzarsi al 2,4% nel 2024 e 2025.

Tutti i principali mercati nel primo semestre 2023 hanno registrato un andamento positivo ad eccezione del FTSE UK che si trova allo stesso livello registrato all'inizio dell'anno.



**Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg**

Relativamente ai tassi di cambio, il primo semestre 2023 si è concluso con una sostanziale stabilizzazione dell'euro rispetto al dollaro americano, che ha mantenuto il tasso di cambio EUR-USD nel range 1,05-1,08 (+2,0% rispetto a fine 2022). L'euro si è anche rafforzato nei confronti dello yen giapponese (7,9%) e del renminbi cinese (5,9%), mentre si è deprezzato nei confronti del franco svizzero (0,7%) e della sterlina britannica (2,7%).



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

## LA SITUAZIONE IN ITALIA<sup>2</sup>

Nonostante un generale rallentamento, sulla base degli indicatori più recenti, nel primo semestre del 2023, l'economia italiana ha registrato una leggera fase di espansione (+0,6%). Il PIL italiano è atteso in crescita a ritmi leggeri (+1,2%) nel 2023 e (+1,1%) nel 2024, sostenuto dalla crescita della domanda nazionale (1,0%), dalle esportazioni di beni e servizi (1,5%) e dagli investimenti fissi lordi (3,0%). Nonostante l'inflazione ancora elevata, si prevede un aumento dei consumi delle famiglie e delle ISP in termini reali (+0,5%). Tuttavia, le informazioni raccolte segnalano una flessione dell'attività manifatturiera e della produzione industriale. L'incremento dei consumi è dovuto principalmente al rafforzamento della domanda causato dall'andamento in leggero ribasso dei prezzi dell'energia e dei beni alimentari e del rafforzamento dell'approvvigionamento lungo le catene di montaggio. La produzione del settore terziario, che sembrava essere in costante crescita nel secondo e nel terzo trimestre 2022 per effetto delle riaperture, si è stabilizzata nel primo trimestre 2023 segnando un aumento dello 0,1%. Le proiezioni per il 2023 prevedono che le esportazioni e gli interscambi con l'estero aumentino di circa l'1,5% del PIL e, se rapportati ad una decelerazione dei prezzi e conseguente calo delle importazioni, causino un miglioramento del saldo di conto corrente, tornato in avanzo ad inizio 2023. I primi risultati raccolti ad aprile sulla fiducia delle famiglie mostrano un leggero incremento dei consumi (+0,5%) e una diminuzione della propensione al risparmio anche grazie al sostegno governativo (decreto "aiuti-quater" di gennaio 2023), che ha previsto misure di sostegno per il caro bollette e una rimodulazione del superbonus, e ai consumi della PA, che sono attesi aumentare nel 2023 dello 0,4% per poi calare nel 2024 dello 0,7%.

Sulla base delle previsioni di dicembre della Banca D'Italia, infatti, ci si attende una crescita del PIL italiano dell'1,1% nel 2024 e dell'1,2% nel 2025; in Italia gli effetti delle politiche monetarie restrittive saranno parzialmente bilanciati dall'impiego delle risorse del PNRR, dal rallentamento dell'inflazione media, dagli investimenti privati, sostenuti dagli investimenti pubblici e dall'andamento dei consumi, ancora negativamente influenzati dai prezzi dell'energia e dall'inflazione. L'evoluzione dell'occupazione sarà in linea con il miglioramento dell'attività economica con un aumento più accentuato nel 2023 (+1,2%) rispetto al 2024 (+1,0%).

<sup>2</sup> Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2023-2024"; ISTAT, "Comunicato Stampa – Prezzi al Consumo – Giugno 2023; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n2/2023.

L'inflazione calcolata sulla variazione dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) è diminuita nel maggio 2023 (-2,0 punti) per effetto della dinamica di flessione dei prezzi dell'energia e dei beni alimentari. Banca d'Italia ed Istat stimano che in futuro, per effetto degli interventi governativi, possa verificarsi una lenta stabilizzazione dei prezzi e una graduale riduzione dell'inflazione media attesa (6,1% nel 2023, 2,3% nel 2024 e 2,0% nel 2025). L'inflazione al netto della componente alimentare ed energetica è stimata essere a 3,5%, 2,7% e 2,2% nel prossimo triennio 2023-2025.

### L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE<sup>3</sup>

Pagina | 11

Il Q1 2023 è stato caratterizzato da una flessione generalizzata degli investimenti immobiliari nell'area Euro. Il volume degli investimenti immobiliari corporate ha raggiunto i minimi storici (26,5 miliardi di Euro) che rappresentano un calo del 63% rispetto al medesimo periodo dell'anno scorso, che si era contraddistinto per performance particolarmente positive. Nell'area Euro, Francia e Spagna hanno aumentato la propria incidenza sul volume totale degli investimenti del 4,4% e 3,4%, a differenza di Germania ed Italia che l'hanno diminuita del 6,0% e 1,4%.

Nel primo semestre 2023, l'Italia ha totalizzato un volume di investimenti pari a 2,1 miliardi di Euro, in contrazione del 67% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, confermando il rallentamento atteso del settore immobiliare dopo i risultati record raggiunti nel 2022. L'incremento tra il primo (0,9 miliardi di Euro) ed il secondo (1,2 miliardi di Euro) trimestre è stato comunque incoraggiante (+33,0%) e denota la presenza di un certo dinamismo dopo una fase incerta a livello macroeconomico e penalizzata dall'andamento dei tassi di interesse. Il volume degli investimenti è stato influenzato dalla conferma del settore logistico, dall'affermazione di quello alternativo, rappresentato da aree in fase di sviluppo e strutture sanitarie, e dalla ripresa di quello residenziale.

Nel primo semestre 2023 la domanda di spazi per uffici in Italia ha totalizzato investimenti per 440,0 milioni di Euro ma è diminuita per effetto dell'aumento dei prime net yield (3,75% nel Q1 2023) e la conseguente distanza tra domanda e offerta. Nonostante ciò, superata la fase iniziale di incertezza, le prospettive per il resto dell'anno sembrano in crescita con l'effetto generato dal rialzo dei tassi mitigato dall'effetto inflattivo sui canoni. In Italia, il comparto della logistica ha attratto un volume totale di investimenti pari a 550,0 milioni di Euro, in contrazione rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente (-17,0%). Il settore retail ha registrato un calo rispetto alle previsioni di fine 2022, sommando investimenti per 236,0 milioni di Euro. Il segmento residenziale ha mantenuto buone performance in termini di investimenti (265,0 milioni di Euro), con una crescita del 45,0% rispetto all'ultimo trimestre del 2022. L'aumento dei tassi ha però diminuito l'erogazione di nuovi mutui e le compravendite residenziali, che sono attese nella seconda parte del 2023 in calo del 24,6%. Infine, anche il settore alberghiero ha registrato un calo rispetto alla crescita registrata nell'ultimo trimestre del 2022 e ha totalizzato 350,0 milioni di Euro di investimenti (+7,1%) in Europa, grazie ad un incremento dei tassi di occupazione e della domanda collegati alle riaperture e alla ripresa del turismo.

### L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI<sup>4</sup>

Nel 2022, il patrimonio immobiliare gestito in Italia da 615 fondi attivi ha superato i 120,0 miliardi di Euro, con un incremento del 13,0% rispetto all'anno precedente. Si ipotizza che nel 2023 il patrimonio possa incrementare di circa il 6%.

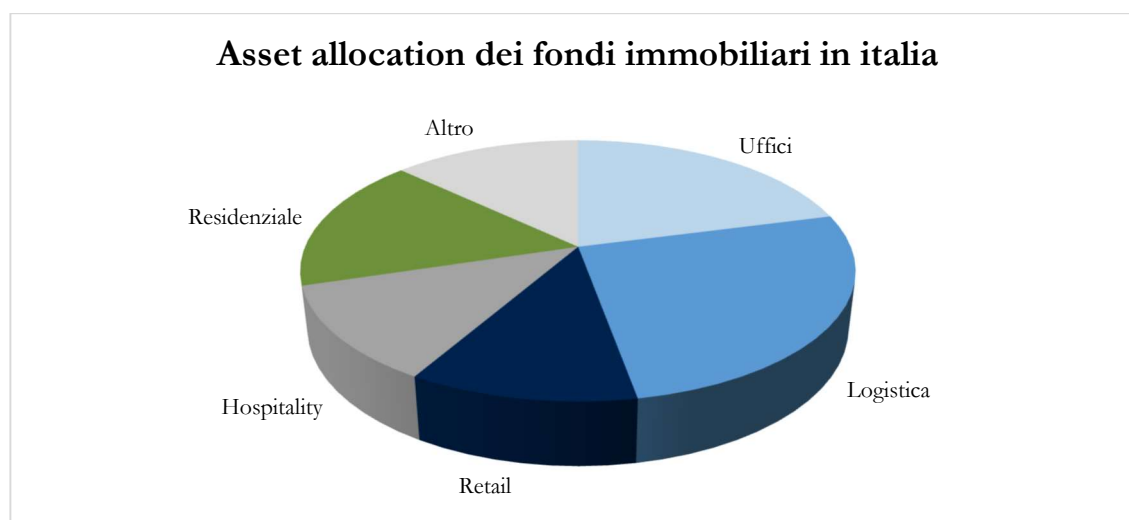
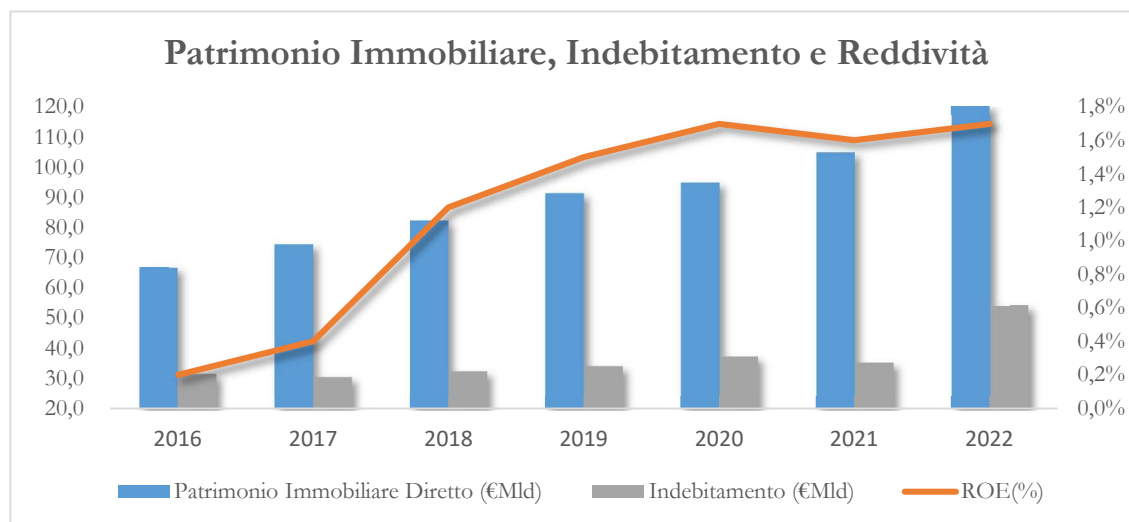
Le acquisizioni nel 2022 sono state pari a 5,6 miliardi di Euro a fronte di 3,4 miliardi di Euro di dismissioni. In particolare, si consolida l'interesse per gli immobili ad uso logistico che hanno superato per transazioni gli uffici. È stata registrata inoltre una crescita negli investimenti anche per le asset class alternative quali gli sviluppi e il residenziale. Le dismissioni invece riguardano il comparto degli uffici (69%), seguito da quello retail (14%), residenziale (6%), alberghiero (5%), logistico (3%) ed altro (3%).

<sup>3</sup> Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – aggiornamento 2023"; Monitorimmobiliare: "Dils, immobiliare: in Italia 2 mld di investimenti nel primo semestre 2023"; Dils: "Mercato Immobiliare Q1 2023 in Italia"; Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Rapporto Quadrimestrale – Luglio 2023 Volume 2"; Monitorimmobiliare: "IPI, mercato immobiliare: rallentano gli investimenti nel primo semestre 2023".

<sup>4</sup> Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – aggiornamento 2023"; Dils: "Mercato Immobiliare Q1 2023 in Italia"; Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Rapporto Quadrimestrale – Luglio 2023 Volume 2".

Nel Q1 2023, su un totale di investimenti di 954,0 milioni, i fondi italiani presentano un'allocazione del 12% in uffici, del 13% nell'*hospitality*, del 4% nel *retail*, del 27% nella logistica/industriale, del 20% nel residenziale e 23% in altro (tra i quali sono inclusi maggiormente deal nel settore sviluppo e nel settore sanitario).

Dal punto di vista della provenienza dei capitali, i principali investitori dei fondi immobiliari appartengono ad operatori dell'area Euro (53,5%), seguiti da soggetti qualificati italiani (36,2%), e da soggetti provenienti da altri paesi, principalmente USA (10,3%).



**Fonte:** Elaborazione Castello SGR su dati IPI nell'H1 2023

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 31/12/2022 del 34,6%.

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

Nome Fondo	NAV 31/12/22	NAV 30/06/22	Var. %	Valore di Borsa al 31/12/2022	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.123,7	1.116,1	0,7%	526,0	-53,2%
Atlantic 1	341,3	373,5	-8,6%	162,4	-52,4%
Immobiliare Dinamico	24,6	25,4	-2,9%	20,3	-17,5%
Mediolanum Real Estate (A)	4,4	5,19	-14,6%	2,8	-35,7%
Mediolanum Real Estate (B)	2,5	2,97	-15,9%	1,6	-36,5%
Opportunità Italia	1.980,1	2.237,7	-11,5%	1.053,6	-46,8%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	2.921,0	3.411,3	-14,4%	3.400,0	16,4%
Socrate	401,1	420,8	-4,7%	196,9	50,9%
<b>Media</b>			<b>-9,0%</b>		<b>-34,6%</b>

**Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2022**

## IL MERCATO RESIDENZIALE<sup>5</sup>

Il mercato residenziale italiano ha evidenziato nel primo semestre del 2023 investimenti pari a 265,0 milioni di Euro, in leggera contrazione rispetto al medesimo periodo del 2022. Su un totale di 166,0 mila operazioni, la contrazione è dell'8,3% rispetto ai volumi record registrati nel medesimo periodo del 2022.

Un aumento delle compravendite si è verificato esclusivamente nell'area delle Isole, con un +2,3% rispetto al primo trimestre del 2022, mentre la variazione al Nord e al Centro è negativa (rispettivamente -11,5% e -10,0%). Nello specifico, le compravendite sono calate mediamente del 13,0% nel primo trimestre 2023 rispetto al medesimo periodo del 2022. A Roma e a Milano, gli acquisti sono stati inferiori del 10,3% e del 22,9% rispetto al primo trimestre dell'anno precedente. Sulla base di una analisi qualitativa, il decremento ha interessato prevalentemente il comparto degli immobili periferici o di basse qualità, evidenziando una tendenza degli operatori ad investire su iniziative residenziali di sviluppo e rispondenti a criteri ESG, in grado di attirare finanziamenti a condizioni più favorevoli e di adattarsi alle necessità delle famiglie.

Per quanto riguarda i prezzi, gli ultimi dati ufficiali disponibili al quarto trimestre 2022 hanno registrato un tasso di crescita del 2,8% rispetto al medesimo periodo del 2021

L'andamento del mercato residenziale nel 2023 continuerà ad essere influenzato dai vantaggi fiscali del Superbonus 90%, prorogato dalle nuove politiche di bilancio e decreto Aiuti-Quater, che supporterà gli interventi di efficientamento energetico degli edifici residenziali. La tendenza indica un ricollocamento della domanda di acquisto verso il mercato di locazione; con l'aumento dei tassi di mutuo e un andamento al rialzo dei prezzi delle abitazioni, le famiglie sembrano propense a preferire una soluzione intermedia e rimandare gli investimenti a condizioni più favorevoli. Si prevede sia in espansione anche il mercato degli studentati, per dare seguito agli ottimi risultati ottenuti nel secondo semestre del 2022; le buone prospettive di crescita dei canoni di locazione e la differenza tra offerta e domanda dovrebbe aumentare i margini di profitto derivanti da questo business e rappresentare una occasione per gli operatori del settore.

## IL MERCATO DEGLI UFFICI<sup>6</sup>

In termini di volume, il mercato immobiliare degli uffici nell'area EMEA ha generato un calo di circa il 60% anno su anno nel primo trimestre 2023, registrando un volume di affari complessivo di circa 10,0 miliardi di Euro.

In Italia, gli investimenti hanno raggiunto i 440,0 milioni di Euro nel primo semestre 2023, al ribasso rispetto ai valori del medesimo periodo nel 2022, con Milano e Roma che hanno totalizzato rispettivamente 220,0 milioni e 120,0 milioni. Il trend

<sup>5</sup> Fonti: Agenzia delle Entrate: "Residenziale I trimestre 2023"; La Stampa: "Mercato immobiliare residenziale, nel I trimestre 2023 calano ancora le compravendite (-8,3%)"; CRBE: "Italy Real Estate Market Outlook 2023"; Monitorimmobiliare: "IPI, mercato immobiliare: rallentano gli investimenti nel primo semestre 2023".

<sup>6</sup> Fonti: JLL: "Office snapshot Q1 2023"; Dils: "Mercato Immobiliare Q1 2023 in Italia" CRBE: "Italy Real Estate Market Outlook 2023"; Monitorimmobiliare: "IPI, mercato immobiliare: rallentano gli investimenti nel primo semestre 2023".

decescente è stato influenzato da un atteggiamento *wait & see* da parte degli investitori e da un aumento dei *prime yields* con frequenti mismatch tra domanda ed offerta.

In termini di superficie locata, il mercato milanese ha registrato numeri inferiori alle attese, con un assorbimento di circa 83.000 mq (pari ad un totale di circa 82 operazioni), dato in diminuzione del 25% rispetto al primo trimestre del 2022. A Roma la superficie locata assorbita è stata circa di 92.000 mq (pari ad un totale di 35 operazioni), valore in aumento del 78% rispetto ai risultati ottenuti nel medesimo periodo dell'anno precedente.

Pagina | 14

A Milano, la quota maggiore di contratti chiusi si è registrata nella periferia (37%); seguono il CBD con il 34% e la zona dell'*hinterland* con il 19%.

Il *prime rent* registrato al Q1 del 2023 è di circa 690 €/mq/anno, dato in leggero rialzo rispetto a quello del precedente trimestre. In particolare, si è registrato un *prime rent* di 690 €/mq/anno nella zona del CBD, di 680 €/mq/anno nella zona di Porta Nuova, di 500 €/mq/anno in Centro. La periferia e l'*Hinterland*, invece, hanno registrato dei canoni di locazione medi che ammontano rispettivamente a 300 €/mq/anno e 170 €/mq/anno. La *vacancy* di grado A complessiva stimata nell'area milanese, al Q1 2023, è di circa il 3,1%. La dinamicità del mercato viene influenzata dalla qualità dell'immobile, con un average del 3,7% di nuovi contratti di leasing sottoscritti nel panorama milanese, dominati dal CBD Porta Nuova (7,2%) e il Semi-Centro (6,3%)

Nella Capitale i *prime rent* si mantengono sostanzialmente stabili trimestre su trimestre a 520 €/mq/anno: il canone di locazione *prime* nel CBD ammonta a 520 €/mq annuo, seguito dal Centro a €/470 /mq/annuo e dalla zona Euro a 380 €/mq/annuo. Il *prime yield* è in aumento ed ammonta al 4,15% (+15% trimestre su trimestre).

Nonostante i risultati siano inferiori rispetto al 2022, le previsioni per la seconda parte del 2023 rimangono tuttavia ottimistiche; l'impatto sul mercato del lavoro delle misure di politica economica sarà infatti limitato, con un flusso di lavoratori diretti a Milano e Roma pari a +15.900 e +13.400 tra il 2023 e il 2027 ed una graduale tendenza di ritorno agli uffici, anche con il diffondersi dello *smart-working*. L'incremento dei costi di costruzioni ha tuttavia causato una crescita dei canoni *prime* e un conseguente disallineamento tra domanda e offerta di uffici di alta qualità, portando i *tenant* ad effettuare operazioni di rinegoziazione dei termini contrattuali. Le solide fondamenta del mercato degli *occupier* mantiene alto l'interesse nel settore da parte degli investitori, favorito anche dall'evoluzione degli spazi, diventati più flessibili e modulabili, e dall'adozione di standard ESG, che promuovono un approccio sostenibile alla progettazione degli edifici. La vivibilità degli spazi, sia dal punto di vista concettuale che strutturale, è un fattore chiave per la qualità della vita dei propri dipendenti e i *tenant* reputano la locazione di immobili ad uso ufficio un investimento essenziale di rappresentanza e di relazione insostituibile.

---

## IL MERCATO DEL RETAIL<sup>7</sup>

Il segmento retail nel primo semestre del 2023 ha registrato transazioni concluse per un controvalore di complessivi 236,0 milioni di Euro. Il 75% delle transazioni ha avuto ad oggetto immobili retail situati fuori dal centro delle città; solo il 25% delle transazioni ha avuto ad oggetto immobili situati a Milano e Roma. Il 70% delle transazioni concluse ha avuto ad oggetto immobili con valore inferiore medio ai 25,0 milioni. Il settore del retail rimane fortemente influenzato dalle componenti *warehouse* e *high street*.

Nel 2022, a Milano e Roma il *prime yield* per il segmento *high street* ha mantenuto livelli costanti rispettivamente attorno al 3,60% e 3,75%. Post pandemia, c'è stato un ritrovato interesse da parte degli investitori per i parchi commerciali testimoniato da una riduzione del *prime yield* di 20 bps, con una stabilizzazione sul 6,50%.

Nonostante i primi segnali di ripresa del mercato a seguito dell'endemizzazione della pandemia e conseguente abolizione delle restrizioni, gli investitori si sono dimostrati moderatamente ottimisti e interessati ad investire nel segmento. La crescita dell'e-commerce rimane un aspetto critico per gli investitori, anche se si prevede che ci sia un ritorno di interesse da parte dei consumatori ai punti vendita fisici in un'ottica di omnicanalità. Le strategie di espansione dei brand saranno più selettive

---

<sup>7</sup> Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q1 - Q3 2022"; CRBE: "Italy Real Estate Market Outlook 2023"; Deloitte: "Retail Industry Outlook 2023"; Monitorimmobiliare: "IPI, mercato immobiliare: rallentano gli investimenti nel primo semestre 2023".

e si concentreranno maggiormente sui centri storici e *high street prime*. I *retail park* e le *retail warehouse* costituiscono, se ben localizzate strategicamente, un'occasione per gli operatori del settore, in un'ottica di canoni più sostenibili.

Il rinnovamento e l'efficientamento degli immobili diventerà un tema sempre più centrale, soprattutto per il settore dei centri commerciali. I proprietari dovranno essere in grado di portare gli immobili ad ottenere le certificazioni ESG richieste dagli investitori, soprattutto esteri.

## IL MERCATO DELLA LOGISTICA<sup>8</sup>

Nel Q1 2023, i volumi di investimento nel mercato logistico europeo sono diminuiti sensibilmente (4,8 miliardi di Euro, ovvero -66% anno su anno). Tra questi, l'Italia ha totalizzato 370 milioni di Euro di investimenti, un decremento del 51% anno su anno. Nel Q2 2023 i risultati sono stati ancora più bassi: il totale degli investimenti ammonta a 258 di Euro, una diminuzione del 77% rispetto ai risultati raggiunti nel medesimo periodo del 2022. Le ragioni principali di questo calo sono attribuibili alla volatilità del mercato, alla tendenza degli operatori a preferire investimenti in asset di dimensioni ridotte e non in portafogli di grandi dimensioni e alle strategie di *wait & see*. Le prospettive rimangono comunque incoraggianti: con una stabilizzazione dei prezzi è prevista una ripresa di operazioni di maggiori dimensioni nell'H2 2023. Il CAGR medio degli ultimi 5 anni è uguale all'11,0% e mostra i margini di crescita di questo comparto.

Nel primo trimestre 2023, l'occupazione di spazi logistici ha raggiunto i 640 mila mq, registrando un -7,0% rispetto al 2021 nel medesimo orizzonte temporale. Le previsioni per il 2023 sono di raggiungere 1,4 milioni di mq, suddiviso per il 50% da progetti speculativi e per il 46% da progetti già in pre-affitto (BTS), beneficiando di un miglioramento in termini di distribuzione dei costi di costruzione.

I trend del 2023 prevedono un andamento crescente 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*. Inoltre, i rendimenti in risalita aiuteranno a controbilanciare l'aumento del costo del debito e ad un crescente interesse verso operazioni *core+* e *value-added*.

Nel primo semestre del 2023, il *prime yield* si attesta al 5,00% per il mercato di Milano e al 4,70% per il mercato nazionale, in crescita rispetto alla tendenza a ribasso post covid-19 e coerente con il livello delle altre nazioni europee. Le prospettive per la seconda parte del 2023 rimangono positive: l'attrattività di questa *asset class* continuerà a richiamare capitali esteri e nuovi investitori (nel Q1 2023 i capitali provenienti dall'estero sono stati il 49%, di cui 10% dagli USA), esercitando pressioni al ribasso sui *prime yield*. Il *prime rent* si attesta a 62 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che per quello di Milano.

## IL MERCATO ALBERGHIERO<sup>9</sup>

Nel 2022 il volume degli investimenti nel settore alberghiero è stato pari a 1,6 miliardi di euro, andamento in leggera decrescita rispetto al 2021 in cui erano stati registrati investimenti per 2,1 miliardi, con un aumento del 99% rispetto al 2020 e del 27% rispetto ai volumi medi registrati negli ultimi cinque anni. Le cause sono principalmente da imputare agli effetti del mutato scenario macroeconomico: forte aumento dell'inflazione, innalzamento dei tassi di interesse da parte delle Banche Centrali e maggiori difficoltà nell'accesso al credito bancario. Tutto ciò ha comportato l'adozione da parte di molti investitori di una strategia *wait & see*. Il trend di rallentamento si è protratto anche nel primo semestre del 2023 con un valore complessivo delle transazioni nel settore alberghiero pari ad c. €350,0 milioni (-30% rispetto allo stesso periodo del 2022) con una netta prevalenza di deal di size medio-piccola.

L'Italia si conferma comunque un Paese estremamente attraente per gli investitori, soprattutto stranieri, che si stanno focalizzando su operazione *value-added* che prevedono una strategia di *repositioning*, *refurbishment* e *rebranding*. Degna di nota è

<sup>8</sup> Fonti: JLL: "Logistic snapshot Q1 2023"; CRBE: "Italy Real Estate Market Outlook 2023"; Colliers: "Italy – Logistics Market Overview – Snapshot Q2 2023".

<sup>9</sup> Fonti: Monitoriimmobiliare: "Hotel, continua la crescita del settore in Italia"; Ministero del Turismo: "Comunicato Stampa – Estate 2023, in Italia quasi 2 milioni di arrivi aeroportuali"; Dils: "Mercato Immobiliare Q1 2023 in Italia".

inoltre la ricca pipeline di prossime aperture di brand internazionali previste su tutto il territorio italiano, specialmente a Roma, ma anche nelle altre città d'arte come Milano e nelle destinazioni *luxury* del segmento *leisure*.

Nonostante l'aumento dei costi operativi, le strutture alberghiere hanno registrato livelli di profittabilità in crescita attraverso l'impatto eccellente delle performance degli ADR sui fatturati. Infatti, l'ADR (Average Daily Rate) relativo al segmento lusso nel 2022 a Roma e Milano è cresciuto rispettivamente del 34,0% e del 32,0% rispetto al 2021; i tassi di occupazione invece si collocano ancora sotto i livelli del 2019 rispettivamente del -3,7% e del -15,5%. Si prevede che nel 2023 l'ADR possa aumentare con la costante crescita dei flussi turistici e della domanda di alloggi.

La crescita dei flussi turistici è confermata dai dati attesi per l'Estate 2023: i passeggeri aeroportuali attesi in Italia sono ad oggi almeno 1.8 milioni, di cui l'84% di origine internazionale ed il 16% italiana. Il 71,7% dei flussi proviene dai Paesi dell'UE, principalmente da Francia e Germania; il 18,3% invece da area extra UE, soprattutto dal Regno Unito. Precisamente, a giugno, sono attesi almeno 944,0 mila arrivi, in crescita dell'8,6% rispetto al 2022. Tra gennaio e marzo il turismo è aumentato dell'86% rispetto al medesimo periodo del 2022, arrivando a contare circa 15,0 milioni di viaggiatori internazionali, il numero più alto dal 2019 (87,7% del totale riscontrato nel medesimo periodo del 2019). La suddivisione dei viaggiatori è la seguente: circa il 30% si reca in Italia per trascorrere le vacanze, il 21,4% per motivi di lavoro, mentre il 14,9% e l'11,8% per visitare amici e parenti e per shopping. Le prospettive per il secondo semestre sono incoraggianti; ci si attende che i flussi internazionali raggiungano numeri ampiamente superiori a quelli registrati nel 2022, con arrivi attesi anche da oltreoceano, con gli USA come primo paese di provenienza (26,3% sul totale estero atteso nel trimestre estivo). Tra i viaggiatori in arrivo da altri continenti si registrano: Australia (4,1%), Canada (3,8%), Brasile (2,8%), Corea del Sud (1,9%) e Argentina (1,7%). Tra le nazioni appartenenti alla UE Francia (6,1%) e Spagna (4,7%). Per quanto riguarda le strutture, le piattaforme online hanno ricevuto un elevato numero di prenotazioni, tanto da essere già saturate per oltre il 40% a giugno, per il 27,9% a luglio e per il 21,8% ad agosto. Il comparto lacuale è il più apprezzato per il trimestre estivo, con una saturazione del 36,2%, seguito dal comparto balneare (33,7%), dal comparto delle città d'arte (33,1%), da quello della montagna (30,2%) e da quello termale (27%).

---

## 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 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.

In data 7 luglio 2022 è stata finalizzata la vendita dell’immobile sito a Genova – Via Lagaccio per un importo pari ad Euro 12.250.000. Contestualmente è stata rimborsata una porzione di debito pari ad Euro 11.353.154.

Per quanto concerne l’asset di Tivoli, Via Giuseppe Mazzini 8 ATER Provincia di Roma ha sottoscritto nel corso del 2022 un preliminare di compravendita dell’asset (a valori più alti rispetto al valore di mercato al 31 dicembre 2022) al quale però non si è dato seguito entro la scadenza prevista poiché non si è avverata la condizione sospensiva, relativa all’ottenimento del titolo edilizio in sanatoria per la regolarizzazione degli interventi realizzati in assenza del titolo edilizio. Tuttavia, ATER Provincia di Roma ed il management di Castello SGR stanno portando avanti le attività al fine di procedere alla compravendita del suddetto asset nel corso del 2023 (si veda anche quanto riportato nella sezione “Attività di gestione e linee strategiche future”).

In data 5 dicembre 2022 con Provvedimento n. 1827946/22 Banca d’Italia ha approvato le proposte di modifica del Regolamento di gestione inerenti il compenso della SGR, il quale risulta essere variato, con efficacia dal 1 gennaio 2022, come segue (a) una “Commissione Fissa di Gestione” pari ad Euro 220.000,00 annui sino al termine di durata del Fondo (che diverrebbe Euro 110.000,00 annui in caso di attivazione del Periodo di Grazia ; (b) una “disposal fee” in ragione del 3% del valore di dismissione degli assets ceduti successivamente alla data del 1 gennaio 2022.

<b>Il Fondo RIUE in Sintesi</b>		<b>30/06/2023</b>
Patrimonio immobiliare	n.	6
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	46.250.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	46.250.000
Costo Storico	Euro	92.809.605
Debito Totale	Euro	24.577.541
Outstanding	Euro	24.577.541
Equity Committed	Euro	80.000.000
Impegni Richiamati	Euro	80.000.000
Impegni Residui	Euro	-
% Impegni Richiamati		100%
Loan to Value		53%
Loan to Cost		26%
NAV		22.331.442
Numero Quote Classe A	n.	4800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore Unitario della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	2.791,430
Valore Unitario della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	27.914,303

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 22.331.442, che accorpa un risultato negativo di periodo per Euro 1.034.618.

### L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2023

Alla data del 30 giugno 2023 il Portafoglio risulta essere composto da 6 immobili per una GLA totale pari a 48.405 mq. Tutti gli immobili sono ad uso direzionale e sono dislocati tutti in Italia, principalmente nel centro Italia (27%), e nel nord Italia (73%).

In data 7 luglio 2022 è stato venduto l'asset sito a Genova in via del Lagaccio.

Per parte del portafoglio del Fondo (asset di Pisa, Roma, Sesto San Giovanni ed Ancona) è pervenuta nel corso del primo semestre 2023 una manifestazione d'interesse da parte di investitore qualificato interessato all'acquisto in blocco. Alla data della presente relazione l'investitore sta eseguendo una *due diligence* a conclusione della quale potrebbe presentare un'offerta vincolante.

### GESTIONE IMMOBILIARE

Di seguito si riportano le descrizioni dei 6 asset:

#### ANCONA – VIA G. BRUNO, 22



**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. Per tale asset la SGR ha commissionato nel corso del primo semestre 2023 a primario operatore di mercato un incarico non in esclusiva relativo alla dismissione dell'asset.

**Capex** Nel corso del primo semestre 2023 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 2.800.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 2,78% da dicembre 2022 (Euro 2.880.000).

**Situazione locativa:**

CONDUTTORE	SUP. COMM. (mq)	INIZIO CONTRATTO	DURATA (anni)	SCADENZA	PASSING RENT (€)
Enel Italia Srl	3.841	01/07/2004	12+6	30/06/2028	327.668

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 corso del primo semestre 2023 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 5.600.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta diminuito del di circa il 3,45% rispetto al valore di dicembre 2022 (Euro 5.800.000).

**Situazione locativa:**

CONDUTTORE	SUP. COMM. (mq)	INIZIO CONTRATTO	DURATA (anni)	SCADENZA	PASSING RENT (€)
*Cellnex Italia SpA	10	01/03/1999	9+6 (+6)	28/02/2020	10.348
<i>Vacant</i>	7.119				
<b>Totale</b>	<b>7.129</b>				<b>10.348</b>

\*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 I semestre 2023 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 15.400.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione di circa lo 0,96% da dicembre 2022 (Euro 15.550.000), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 25.833.839.

**Situazione locativa**

CONDUTTORE	SUP. COMM. (mq)	INIZIO CONTRATTO	DURATA (anni)	SCADENZA	PASSING RENT (€)
Enel Italia Srl	4.142	01/07/2004	6+6 (+6)	30/06/2028	982.035
Enel Italia Srl	351	10/12/2004	6+6 (+6)	09/12/2028	60.403
<i>Vacant</i>	10				
<b>Totale</b>	<b>4.503</b>				<b>1.042.437</b>

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. Per tale asset la SGR ha commissionato nel corso del primo semestre 2023 a primario operatore di mercato un incarico non in esclusiva relativo alla dismissione dell'asset.

**Capex** Nel corso del primo semestre 2023 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

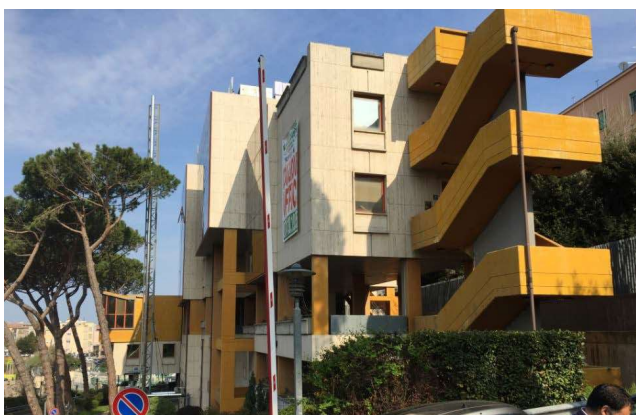
**Manutenzione** Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 5.650.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in diminuzione del 1,74% rispetto al valore di dicembre 2022 Euro 5.750.000), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 11.310.120.

**Situazione locativa**

CONDUTTORE	SUP. COMM. (mq)	INIZIO CONTRATTO	DURATA (anni)	SCADENZA	PASSING RENT (€)
Camera Metropolitana del Lavoro	327	01/09/2018	9+6	30/08/2033	48.788
<i>Vacant</i>	3.165				
<b>Totale</b>	<b>3.492</b>				<b>48.788</b>

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 corso del primo semestre 2023 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 3.450.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in diminuzione del 2,82%% rispetto al valore di dicembre 2022 (Euro 3.550,000). Si ricorda che su tale asset vi è un interessamento per l'acquisto da parte di ATER Provincia di Roma (a valori più alti rispetto al valore di mercato al 30 giugno 2023).

#### **Situazione locativa**

<b>CONDUTTORE</b>	<b>SUP. COMM. (mq)</b>	<b>INIZIO CONTRATTO</b>	<b>DURATA (anni)</b>	<b>SCADENZA</b>	<b>PASSING RENT (€)</b>
INPS	1.835	01/10/2012	6+6	30/09/2024	188.700
<i>Vacant</i>	2.523				
<b>Totale</b>	<b>4.358</b>				<b>188.700</b>



- *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. Per tale asset la SGR ha avviato interlocuzioni nel corso del primo semestre 2023 con primario operatore di mercato relativo alla dismissione dell'asset.

**Capex** Nel corso del primo semestre 2023 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 Pisa risulta invariato da dicembre 2022 (Euro 13.350.000), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 23.168.215.

**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 2022. I termini del nuovo contratto di locazione sono esplicitati nel seguito.

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

CONDUTTORE	SUP. COMM. (mq)	INIZIO CONTRATTO	DURATA (anni)	SCADENZA	PASSING RENT (€)
*Enel Italia Srl	7.527	01/01/2023	6+6	31/12/2028	650.000
Cellnex	10	01/01/1999	9+6 (+6)	31/12/2019	13.761
<i>Vacant</i>	2.041				
<b>Totale</b>	<b>9.578</b>				<b>663.761</b>

\* contratto sottoscritto in data 14/02/2023



## OPERAZIONI DI DISMISSIONE

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

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri Sostenuti	Risultato Investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
RIO NUOVO - DORSODURO VENEZIA	7.985	30/03/2007	37.798.902	23.500.000	03/05/2016	25.000.000	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
GENOVA , Via LAGACCIO 3	19.607	20/09/2007	16.500.000	12.250.000	07/07/2022	12.250.000	3.009.006	970.718	- 2.211.712
<b>Totale</b>			<b>99.298.902</b>	<b>69.300.000</b>		<b>68.750.000</b>	<b>21.992.651</b>	<b>3.113.293</b>	<b>- 11.669.544</b>

Pagina | 25

## GESTIONE FINANZIARIA

### Financing

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

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

#### Fase 1:

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

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

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

La vendita dell'asset di Milano via Calvino ed il conseguente rimborso parziale del debito di Euro 10.361.903, in data 23 aprile 2020, non hanno permesso il rispetto delle percentuali di rimborso del debito e delle tempistiche come da Fase 1 e Fase 2. Pertanto, coerentemente con quanto previsto dall'atto modificativo dei contratti di finanziamento, le banche finanziatrici e il management della SGR hanno dato seguito alla Fase 3, conferendo il mandato di commercializzazione a Cushman & Wakefield, quale commercializzatore, selezionato nell'interesse delle banche finanziatrici ai sensi dell'Atto Modificativo.

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

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

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 21.000.000, 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 2023, l'indebitamento in capo al Fondo presenta la seguente struttura:

Banca Finanziatrice	Erogato Iniziale (€)	Importo residuo al 30/6/2023 (€)	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.		
<b>Totale</b>	<b>109.740.000</b>	<b>24.577.541</b>	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. Non si è rilevata alcuna eccedenza di liquidità che comportasse rimborsi anticipati obbligatori (cash sweep).

## CONTENZIOSI

### Contenziosi passivi

**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. Con sentenza n. 1767/2023 del 17/05/2023 la Corte d'Appello di Milano ha respinto la domanda principale formulata da I Lloyd's e le domande incidentali proposti da Sicuritalia e il Fondo, con condanna de I Lloyd's a pagamento delle spese di lite quantificate in per € 7.000,00 oltre accessori di legge.

Pagina | 27

### Contenziosi attivi

**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. L'udienza di trattazione del merito è stata fissata il 24 ottobre 2023, con concessione di termini fino al 14/9/2023 per il deposito di documenti nuovi rispetto a quelli agli atti, al 22/9/2023 per il deposito di memoria e al 4/10/2023 per il deposito memoria di replica.

**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. In data 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. In data 28.04.2022, controparte ha notificato ricorso in Cassazione. Castello SGR S.p.A., per conto del Fondo RIUE, ha ritenuto di non costituirsi nel giudizio instaurato, in ragione contrario indirizzo interpretativo espresso dalla Corte di Cassazione sul tema formante oggetto del contendere. La sentenza, in ogni caso non è stata ancora emessa.

**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.

**Cellnex Italia S.p.A.** - Livorno, Via Scali d'Azeglio: Con atto notificato in data 19.5.2022 e depositato in data 20.6.2022, il Fondo RIUE ha intimato al conduttore Cellnex Italia S.p.A. lo sfratto per finita locazione dall'unità immobiliare sita in Livorno, Via Scali d'Azeglio. All'udienza del 7.7.2022, il Giudice, dopo ampia discussione delle parti in merito, ha fissato termine per il rilascio dell'unità immobiliare e si è riservato di decidere. Quindi, con ordinanza del 8.7.2022, munita di formula esecutiva in pari data, ha convalidato lo sfratto per finita locazione, ha fissato per il rilascio la data del 15.9.2022 e ha condannato controparte alla rifusione delle spese di lite, non ancora pagate.

**Cellnex Italia S.p.A.** - Pisa, Via Pisano 120: Con atto notificato in data 19.5.2022 e depositato in data 20.6.2022, il Fondo RIUE ha intimato al conduttore Cellnex Italia S.p.A. lo sfratto per finita locazione dall'unità immobiliare sita in Pisa, Via Pisano 120. All'udienza del 4.07.2022, il Giudice ha convalidato lo sfratto per finita locazione. In mancanza di spontaneo rilascio, è stata avviata l'esecuzione forzata con la notifica, in data 24.11.2022, dell'atto di avviso di rilascio, con primo accesso fissato per il 27.01.2023. Con provvedimento emesso in data 6.07.2023, il GE ha nominato l'IVG di Pisa custode degli impianti di telecomunicazione rinvenuti nei locali.

## ALTRE NOTIZIE

### LEVA FINANZIARIA

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

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

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 2,15 secondo il “metodo degli impegni” e pari a 2,11 secondo il “metodo lordo”.

### GOVERNANCE DELLA SGR

In data 19 luglio 2023 è stata perfezionata l'acquisizione da parte di Anima Holding S.p.A. di una partecipazione pari all'80% del capitale sociale di Castello SGR. Il restante 20% del capitale sociale risulta detenuto da 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).

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

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

Livio Raimondi – Presidente

Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato e Direttore Generale

Nella Ciuccarelli - Indipendente

Paolo Marchesi - Indipendente

Alessandro Melzi d'Eril

Davide Sosio

Charles Peter Blackburn

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

Stefania Meschiari – Presidente

Tiziana di Vincenzo - Sindaco effettivo

Claudia Rossi - Sindaco effettivo

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 19 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:

Nella Ciuccarelli - Indipendente  
Paolo Marchesi – Indipendente  
Livio Raimondi

## 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.

## ALTRE INFORMAZIONI

L'incarico di Banca Depositaria è stato affidato a SGSS S.p.A.- Société Générale Securities Services S.p.A, con sede legale a Milano ed iscritta all'Albo delle Banche detenuto presso Banca d'Italia.

## ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso del primo semestre del 2023 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo RIUE.

## COMITATO TECNICO CONSULTIVO

Nel corso del primo semestre del 2023 non si sono tenute riunioni del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo RIUE.

## SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2023

Nr.	Cliente / Conduttore	Immobile	Saldo al 30.06.23	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.22	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.23	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.23
CL1022.ANCONA	Enel Italia s.r.l.	Ancona - Via G. Bruno (IMM. 00001)	555,30	-	-	-	555,30	-	555,30	-	555,30
CL1033.ANCONA	Enel Italia S.p.A.	Ancona - Via G. Bruno (IMM. 00001)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CL1032.LIVORNO	CK Hutchison Networks Italia S.p.A.	Livorno - Via Volta (IMM. 00002)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CL1037.LIVORNO	Celnex Italia S.p.A.	Livorno - Via Volta (IMM. 00002)	1.142,04	1.142,04	-	-	-	-	-	-	-
CL1022.BERUTO	Enel Italia s.r.l.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM. 00003)	13.168,84	-	-	-	13.168,84	-	12.940,17	228,67	13.168,84
CL1032.BERUTO	CK Hutchison Networks Italia S.p.A.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM. 00003)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CL1008.BERUTO	Wind Tre S.p.A.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM. 00003)	9.183,55	-	-	-	9.183,55	-	9.183,55	-	9.183,55
CL1029	Camera Del Lavoro Metropolitana di Milan	Sesto S. Giovanni - Via Risorgimento (IMM. 00004)	-	-	-	-	-	23.100,00	-	-	-
CL1027	INPS	Triovù - Viale Mazzini (IMM. 00005)	140.358,96	-	-	94.350,00	46.008,96	-	23.004,48	70.179,48	93.183,96
CL1004	e-distribuzione S.P.A.	Triovù	122,00	-	-	-	122,00	-	-	-	122,00
CL1022.ROMA	Enel Italia s.r.l.	Roma - Viale Tor di Quinto (IMM. 00006)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CL1033.ROMA	Enel Italia S.p.A.	Roma - Viale Tor di Quinto (IMM. 00006)	37.936,46	37.936,46	-	-	-	-	-	-	-
CL1022.PISA	Enel Italia s.r.l.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	4.375,00	-	-	-	4.375,00	-	4.375,00	-	4.375,00
CL1033.PISA	Enel Italia S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CL1032.PISA	CK Hutchison Networks Italia S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CL1037.PISA	Celnex Italia S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	1.539,08	1.539,08	-	-	-	-	-	-	-
CL1008.PISA	Wind Tre S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM. 00007)	3.106,49	-	-	-	3.106,49	-	3.106,49	-	3.106,49
CL1021.GENOVA	Ferrovie dello Stato	Genova - Via Lagaccio (IMM. 00009)	533,97	-	-	-	533,97	-	533,97	-	533,97
CL1038	Rete Ferroviaria Italiana	Genova - Via Lagaccio (IMM. 00009)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		<b>Totale complessivo</b>	<b>212.021,69</b>	<b>40.617,58</b>	<b>-</b>	<b>94.350,00</b>	<b>77.054,11</b>	<b>23.100,00</b>	<b>53.820,96</b>	<b>70.408,15</b>	<b>124.229,11</b>

Complessivamente, il totale dei crediti lordi in essere al 30.06.2023 (Euro 212.022) rispetto a quelli in essere al 31.12.2022 (Euro 795.148) ha segnato una diminuzione pari a Euro 583.126.

## REGIME FISCALE

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

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

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

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

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

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

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

dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

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

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

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

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

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

## IMPOSTA DI BOLLO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

## REGOLAMENTO (UE) N. 2019/2088 (SFDR) E REGOLAMENTO (UE) 2020/852

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 incluse, l'obbligo di informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali.

Pagina | 33

A partire dal 2018, con il Piano d'Azione sulla finanza sostenibile, la Commissione Europea ha adottato una serie di misure per orientare il mercato dei capitali verso un modello di sviluppo sostenibile, inclusivo e in linea con gli impegni assunti nell'ambito dell'Accordo di Parigi sul clima, per rendere i criteri ambientali, sociali e di governance ("Environmental, Social, Governance – ESG") centrali nell'ambito della regolamentazione dei servizi finanziari.

I principali interventi in materia sono rappresentati da:

- Regolamento UE 2019/2088 del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, la "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (c.d. SFDR);
- Regolamento UE 2020/852 del 18 giugno 2020 che stabilisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088, la "Taxonomy Regulation".

Tali regolamenti mirano in particolare a conseguire una maggiore trasparenza su come i partecipanti ai mercati finanziari, incluse le SGR, integrano i rischi di sostenibilità nelle loro decisioni in materia di investimenti.

La regolamentazione di primo livello, in vigore dal 10 marzo 2021, ha l'obiettivo di integrare il rischio di sostenibilità nel processo di selezione, gestione e monitoraggio degli investimenti, fornendo anche la necessaria trasparenza alle scelte effettuate attraverso la pubblicazione di informative sui siti degli intermediari, l'integrazione delle politiche di remunerazione, l'integrazione di alcune informazioni a riguardo nell'informativa precontrattuale.

Nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea del 25 luglio 2022 è stato pubblicato il Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione del 6 aprile 2022 che integra il Regolamento SFDR con le nuove norme tecniche di regolamentazione (c.d. RTS), che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio «non arrecare un danno significativo», il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche.

Nel 2022, inoltre, trovano applicazione nuovi provvedimenti di attuazione del Green Deal europeo pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea in data 2 agosto 2021, tra i quali:

- il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento. Tale Regolamento si applica a decorrere dal 2 agosto 2022;
- il Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto. Tale Regolamento si applica a decorrere dal 1° agosto 2022;
- la Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la Direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti.

Ai fini dell'adeguamento alla normativa citata, la SGR ha avviato e sta portando avanti un percorso in materia di sostenibilità, volto a integrare in maniera progressiva i fattori ESG all'interno della governance, delle strategie e dei processi aziendali, in particolare nei processi di investimento, asset management e gestione dei rischi.

Il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha istituito il "Comitato ESG" nella seduta del 5 marzo 2021, con l'obiettivo di coordinare l'attuazione delle strategie ESG e la trasformazione dei processi aziendali, in coerenza con la normativa europea e nazionale di riferimento. Nel 2022 la composizione del Comitato è stata ampliata al fine di includere soggetti esterni con competenze specifiche e ne è stata rafforzata la mission.

La SGR ha adottato una Policy e definito una Strategia ESG che definisce gli obiettivi strategici di sostenibilità adottati dalla SGR, al fine di creare valore per gli investitori dei FIA gestiti, per i conduttori e gli utilizzatori degli asset, nonché per le comunità in cui questi sono inseriti.

Inoltre, nel 2022 è stato avviato un progetto per l'integrazione del framework di risk management per includere i rischi di sostenibilità tra i rischi cui sono esposti i FIA gestiti, in coerenza con l'entrata in vigore del Regolamento delegato (UE) 2021/1255.

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

#### 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 | 35

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 2023

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 2.791,430 per le quote di classe A ed Euro 27.914,303 per le quote di classe B.

Il valore degli immobili al 30 giugno 2023 ammonta complessivamente a Euro 46.250.000, pari al 97,38% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 22.331.442, che accorpa una perdita del periodo pari a Euro 1.034.618. In sintesi:

Voci	Importi al 30/6/23
Totale Attività	47.490.184
Totale Passività	25.158.742
Valore Complessivo Netto iniziale	23.366.060
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	- 1.034.618
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	<b>22.331.442</b>
<b>Numero Quote in circolazione Classe A</b>	<b>4.800</b>
<b>Valore Unitario della Quota di Classe A</b>	<b>2.791,430</b>
<b>Numero Quote in circolazione Classe B</b>	<b>320</b>
<b>Valore Unitario della Quota di Classe B</b>	<b>27.914,303</b>

---

**FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2023**

---

Alla data di approvazione della presente relazione di gestione, non si registrano fatti di rilievo occorsi successivamente alla data di riferimento del 30 giugno 2023.

Pagina | 36

---

**ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE**

---

Alla data di approvazione della presente relazione di gestione, la scadenza del Fondo è 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 2023, quindi, il management della SGR continuerà a promuovere la valorizzazione sul mercato degli altri assets di più immediata realizzabilità, segnatamente in riferimento a quelli che non presentino vincoli o altri impedimenti formali al trasferimento. In particolare, è stato conferito all'advisor immobiliare Iqera un mandato non esclusivo per la commercializzazione degli assets di Ancona e Sesto San Giovanni, mentre è in corso di negoziazione un mandato per la vendita di Pisa.

Sempre per Pisa sono in corso interessamenti di potenziali acquirenti e/o locatori per le porzioni di futuro rilascio da parte del conduttore Enel (c.d. blocco 5).

Relativamente all'asset di Tivoli, i dirigenti di ATER Provincia di Roma hanno confermato l'interesse di principio ma l'alternanza ai vertici di governance non ha consentito di concretizzare avanzamenti nella trattativa.

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 2023 redatta dall'esperto indipendente Axia.RE S.p.A

Milano, 3 agosto 2023

Il Consiglio di Amministrazione

---

ALLEGATI

---

---

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

---

Pagina | 37



## **RELAZIONE DI STIMA**

---

Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2023

del patrimonio immobiliare appartenente

al Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"

N° Prog. P0022056\_5

## Indice

<b>RELAZIONE DI STIMA</b> .....	<b>1</b>
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	<b>3</b>
Perimetro di Valutazione .....	4
Destinazione d'Uso Prevalente .....	4
Metodologia Valutativa Utilizzata .....	4
Data di Redazione del Presente Documento .....	4
Data di Valutazione.....	4
Scopo della Valutazione .....	4
Base di Valore .....	5
Market Value (MV) .....	5
<b>RELAZIONE DI STIMA</b> .....	<b>6</b>
Destinatari e Scopo della Valutazione .....	7
Conformità agli Standard Valutativi .....	7
Definizioni.....	8
Dati e Materiale Utilizzato .....	9
Assunzioni e Limitazioni.....	12
Assunzioni speciali .....	13
Considerazioni ESG.....	14
Composizione del Portafoglio Immobiliare.....	16
Criteri di valutazione .....	16
Market Value .....	17
Team di progetto.....	18
Riservatezza dei dati.....	19
<b>ALLEGATI</b> .....	<b>20</b>
Allegato 1 - Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie	
Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare	
Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset	
Allegato 4 - Incafo	

## EXECUTIVE SUMMARY

### Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da sei asset, ubicati nel territorio italiano, gli immobili riportati nella seguente tabella:

cod	Provincia	Comune	Indirizzo
1	Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49
5	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8
9	Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120

### Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso principale è terziaria.

### Metodologia Valutativa Utilizzata

- Metodo finanziario reddituale (DCF – Discounted Cash Flow)

### Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **26 luglio 2023**.

### Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 giugno 2023**.

### Scopo della Valutazione

Lo scopo della valutazione, sulla base di quanto richiesto dal Cliente, è di determinare il Valore di Mercato delle proprietà del Fondo per fini bilanciistici.



### *Base di Valore*

La base di valore utilizzata nella elaborazione della presente relazione, appropriata e coerente in relazione allo scopo della valutazione, condivisa con il Cliente e definita di seguito, è la seguente:

- valore di mercato;

### *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:

**€ 46.250.000,00**

**(Euro quarantaseimilioniduecentocinquantamila/00)**

## 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 conferito da "CASTELLO SGR" ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" e gestito da "CASTELLO SGR" (di seguito in breve il "Cliente"), allo scopo di determinarne il Valore di Mercato alla data del 30/06/2023.

La valutazione è stata effettuata in considerazione di:

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 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018;
- 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 (RICS Red Book- Standard globali di valutazione).

**Valore speciale:** si intende un ammontare che rispecchia particolari caratteristiche di un bene che costituiscono un valore solo per un acquirente speciale. (RICS Red Book- Standard globali di valutazione). Le assunzioni sottostanti la determinazione del Valore Speciale sono da considerarsi come Assunzioni Speciali.

**Assunzione speciale:** si intende 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 Red Book- 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.

**Superficie commerciale** (espressa in mq): come da "best Practice" utilizzata in Italia, le superfici commerciali sono calcolate applicando un coefficiente alle superfici lorda. Tale coefficiente, prende in considerazione le caratteristiche oggettive degli spazi e i loro usi da parte dei proprietari e potenziali conduttori.

### **Dati e Materiale Utilizzato**

Le valutazioni effettuate da RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. AxIA.RE, sono state predisposte sulla base della documentazione tecnica fornita dal Cliente, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Consistenze edilizie;
- Informazioni catastali;
- Rent roll con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Contratti di locazione;

- Situazione compromessi e vendite;
- Importo annuale IMU - TASI;
- Spese Assicurazione globale fabbricati;
- Importo CapEx;

**Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. 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 manufattivo.

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

cod	Provincia	Comune	Indirizzo	Data ultimo	Tipologia analisi alla
1	Ancora	Ancora	via Giordano Bruno 22	01/12/2022	Full
2	Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	01/12/2022	Drive-by
4	Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	01/11/2022	Full
5	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	01/12/2022	Full
6	Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	21/06/2023	Full
9	Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	01/11/2022	Full

#### Protocollo Full / Drive-By

L'analisi svolta in modalità FULL/DRIVEBY prevede l'esecuzione del sopralluogo interno ed esterno (solo esterno nella modalità drive-by) della proprietà, per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, i dati necessari allo sviluppo della Valutazione come previsto da best practice di settore (ubicazione, qualità costruttive, stato di conservazione, situazione locativa e di mercato, ecc.), oltre ad una approfondita indagine di mercato sul posto, con particolare attenzione all'andamento del mercato locale ed analizzando l'orientamento degli operatori del

settore, l'offerta presente con i relativi tempi di assorbimento sul mercato, le transazioni avvenute.

**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 del conduttori/investitori locali).

**Elaborazioni tecnico-finanziarie in applicazione del metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del 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., B.U. 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., B.U. 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 del gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non sono state ricercate e verificate da RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. 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 30/06/2023 (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 complesso<sup>1</sup>.

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.

---

<sup>1</sup> Consultazione dell'Agenda IVS 2020 (p14).

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;
- 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 tenere 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 ragguagli.

## 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.

Provincia	Comune	Indirizzo	Uso prevalente	Superficie Lorda
Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	Terziario	6.687
Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	Terziario	9.975
Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	Terziario	10.579
Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	Terziario	7.391
Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	Terziario	11.532
Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	Terziario	37.077
Totale				83.242

## Criteri di valutazione

RINA Prime Value Services S.p.A., B.U. 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:

Provincia	Comune	Indirizzo	Uso prevalente	Criterio di valutazione
Ancona	Ancona	via Giordano Bruno 22	Terziario	DCF
Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	Terziario	DCF
Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	Terziario	DCF
Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	Terziario	DCF
Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	Terziario	DCF
Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	Terziario	DCF

## Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni e limitazioni 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 2023**, come segue:

Provincia	Comune	Indirizzo	Uso prevalente	Superficie Commerciale (m2)	Valore di Mercato (Euro)
Ancona	Ancona	Via Giordano Bruno 22	Terziario	3.841	2.800.000
Livorno	Livorno	Scali d'Azeglio 44	Terziario	7.129	5.600.000
Roma	Roma	Viale Tor di Quinto 47/49	Terziario	4.503	15.400.000
Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	Terziario	3.492	5.650.000
Roma	Tivoli	Viale Mazzini 8	Terziario	4.358	3.450.000
Pisa	Pisa	Via A. Pisano 120	Terziario	9.579	13.350.000
<b>Totale</b>				<b>32.901</b>	<b>46.250.000</b>

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

Pagina | 54

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 Registered Valuer  
Director B.U. AxIA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Arch. Anna Laura Garau, MRICS Registered Valuer  
Project Manager B.U. AxIA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Dott. Edoardo Trella  
Analyst B.U. AxIA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.  
Research and Market Analysis

### *Riservatezza dei dati*

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

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



Piercarlo Rolando  
Amministratore Delegato

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

**RELAZIONE DESCRITTIVA DELLE ATTIVITA' SVOLTE DA PARTE DEL COMITATO  
TECNICO CONSULTIVO DEL FIA**

Pagina | 56

**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 30.06.2023**

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 2023.

Nel corso del primo semestre 2023 non si sono svolte riunioni del Comitato Tecnico.

Bolzano, 28 luglio 2023

IL PRESIDENTE  
(sig. Ulrich Foppa)

