

FONDO RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA

Fondo Comune di Investimento alternativo (FIA) Immobiliare Italiano non riservato di Tipo Chiuso - quotato

RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 30 GIUGNO 2024

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	4
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2024	6
L'andamento del mercato immobiliare.....	6
Lo scenario economico di riferimento	6
La situazione in Italia.....	10
L'andamento del mercato immobiliare	11
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	11
Il mercato residenziale.....	13
Il mercato degli uffici	13
IL mercato del retail	14
Il mercato della logistica	15
Il mercato alberghiero	15
Dati Descrittivi del Fondo	16
Il Fondo in sintesi	16
L'andamento del Fondo al 30 giugno 2024.....	18
Gestione Immobiliare	19
Operazioni di dismissione	25
Gestione finanziaria	25
Contenziosi.....	27
ALTRE NOTIZIE.....	28
Leva finanziaria	28
Governance della SGR.....	29
Altre Informazioni	29
Assemblea dei Partecipanti.....	30
Comitato Tecnico Consultivo	30
Situazione dei crediti al 30 giugno 2024	30

Regime Fiscale.....	30
Imposta di Bollo	32
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”).....	33
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR) e Regolamento (UE) 2020/852.....	33
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	35
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	35
Commento ai principali dati relativi al 30 giugno 2024	36
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2024.....	36
Attività di gestione e linee strategiche future	37
ALLEGATI	38
Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente.....	38
Relazione descrittiva delle attività svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA.....	57

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 30/06/24		Situazione al 31/12/23	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	42.800.000	97,30%	45.770.000	97,32%
B1. Immobili dati in locazione	30.810.000	70,04%	31.520.000	67,02%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	11.990.000	27,26%	14.250.000	30,30%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	938.005	2,13%	1.084.503	2,31%
F1. Liquidità disponibile	938.005	2,13%	1.084.503	2,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	249.111	0,57%	176.487	0,37%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	53.806	0,12%	22.720	0,05%
G3. Risparmio di imposta	10.349	0,02%	12.828	0,03%
G4. Altre	184.956	0,43%	140.939	0,29%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	43.987.116	100%	47.030.990	100%

PASSIVITA' E NETTO		Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	24.577.541	97,79%	24.577.541	97,68%
H1.	Finanziamenti ipotecari	24.577.541	97,79%	24.577.541	97,68%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1.	Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L.	DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M.	ALTRE PASSIVITA'	554.893	2,21%	582.590	2,32%
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	367.502	1,46%	367.502	1,46%
M2.	Debiti di imposta	13.028	0,05%	15.563	0,06%
M3.	Ratei e risconti passivi	2.388	0,01%	24.002	0,10%
M4.	Altre	171.975	0,69%	175.523	0,70%
TOTALE PASSIVITA'		25.132.434	100%	25.160.131	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE		18.854.682		21.870.859	
DI CUI:			Totale		Totale
NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"			11.312.809,20		13.122.515,40
NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"			7.541.872,80		8.748.343,60
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A			4.800		4.800
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A			2.356,835		2.733,857
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B			320		320
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B			23.568,353		27.338,574
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE			5.120		5.120
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A			1.515,489		1.515,489
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A			-		-
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE B			15.154,889		15.154,889
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE B			-		-
NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE			-		-
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE			-		-
VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE			-		-

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2024

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Pagina | 6

Secondo le stime di Banca d'Italia, all'inizio dell'anno sono emersi segnali di rafforzamento dell'economia globale, più diffusi nei servizi, anche se permangono circostanze sfavorevoli per la crescita. Negli Stati Uniti i consumi si sono mantenuti particolarmente robusti e l'occupazione è cresciuta oltre le attese; di contro, la domanda aggregata resta debole in Cina, anche per il perdurare della crisi del settore immobiliare. Secondo le stime più recenti del FMI (Fondo Monetario Internazionale), nel 2024 il PIL mondiale continuerà a crescere di poco più del 3%, frenato anche dalle politiche monetarie restrittive. Le tensioni nel Medio Oriente hanno finora avuto un impatto limitato sull'interscambio di merci. Inoltre, quest'anno il commercio internazionale si espanderà del 2,4%, meno del prodotto mondiale, pur rimanendo inferiore al livello di tendenza storico nell'orizzonte temporale di proiezione e sostanzialmente invariato rispetto alle proiezioni macroeconomiche formulate a marzo 2024 dagli esperti della BCE. Restano significativi i rischi al ribasso per l'economia globale, connessi con un eventuale aggravamento dei conflitti in corso.

A maggio 2024 il *Purchasing Managers Index* (PMI), un indicatore sintetico mondiale *survey-based* delle condizioni economiche rilasciato su base mensile, è aumentato (esclusa l'area dell'euro), in seguito all'incremento della produzione sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. Ciò è in linea con le evidenze ricavate dall'indicatore della BCE sull'attività mondiale, che segnala un miglioramento della dinamica dell'attività sostenuto dai risultati positivi dei dati qualitativi e quantitativi. L'indicatore ha evidenziato un miglioramento graduale dell'attività mondiale dall'inizio dell'anno. Permangono tuttavia circostanze sfavorevoli per la crescita mondiale, tra cui la riduzione delle riserve di risparmi in eccesso nelle economie avanzate e la debolezza della domanda interna in Cina, sullo sfondo delle difficoltà del settore dell'edilizia residenziale. Inoltre, i mercati del lavoro nelle principali economie avanzate registrano un graduale raffreddamento e la crescita dei salari nominali è in fase di moderazione, contribuendo in misura minore alla crescita dei redditi disponibili. Di conseguenza, la spesa per consumi a livello mondiale, che ha supportato la ripresa dell'attività economica in seguito alla pandemia di COVID-19, si conferma contenuta. Si stima che, nel primo trimestre del 2024, la crescita del PIL mondiale in termini reali sia lievemente diminuita, collocandosi allo 0,8%, in calo dallo 0,9% registrato nel quarto trimestre del 2023.

Il modesto calo della crescita nell'anno in corso riflette l'impatto delle già citate circostanze sfavorevoli, il protrarsi delle politiche monetarie restrittive e l'elevata incertezza dovuta alle tensioni geopolitiche. Nel complesso, il PIL mondiale in termini reali dovrebbe collocarsi quest'anno al 3,3%, rispetto al 3,5% del 2023. La crescita del PIL in termini reali a livello mondiale dovrebbe restare al 3,3% nel 2025 e al 3,2% nel 2026, leggermente al di sotto del tasso medio dell'ultimo decennio.

Nel primo trimestre del 2024, la crescita dell'interscambio mondiale ha accelerato, giacché gli effetti di composizione successivi alla pandemia hanno iniziato a esaurirsi. La vigorosa domanda per servizi osservata a livello internazionale durante tutto lo scorso anno si sta attualmente spostando verso i beni. In prospettiva, le importazioni a livello mondiale dovrebbero crescere ulteriormente, in linea con i segnali provenienti dallo strumento di previsione a brevissimo termine della BCE, che incorpora i dati quantitativi e qualitativi sul commercio internazionale. In particolare, il PMI mondiale relativo ai nuovi ordinativi dall'estero segnala che la crescita riprenderà gradualmente slancio. Inoltre, i dati ricavati dalle indagini settoriali indicano una ripresa più dinamica dei settori ad alta intensità di scambi, quali il turismo e le attrezzature tecnologiche. Infine, l'impatto sull'interscambio mondiale delle interruzioni nel Mar Rosso rimane contenuto e in linea con le proiezioni formulate a marzo 2024 sebbene, nel breve periodo, il possibile aggravarsi di tali tensioni continui a rappresentare un rischio al ribasso per il commercio internazionale. Nel complesso, quest'anno la crescita delle importazioni mondiali dovrebbe aumentare del 2,6% rispetto al 2023, per poi salire fino al 3,3% annuo nel periodo compreso tra il 2025 e il 2026, sostanzialmente in linea con l'esercizio previsivo precedente. La ripresa delle importazioni nei mercati emergenti e nelle principali economie avanzate, in particolare negli Stati Uniti, dovrebbe contribuire al recupero dell'interscambio nell'anno in corso. Tuttavia, il volume del commercio mondiale dovrebbe rimanere al di sotto del livello

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2024; BCE: "Bollettino Economico" n/4 2023; London Stock Exchange Group Data & Analytics; La Stampa: "OCSE, inflazione aumenta al 6% a dicembre. Sopra al 10% solo in Turchia".

di tendenza osservato nel periodo 2012-2019, per effetto della debole crescita del PIL in termini reali e dei mutamenti strutturali in atto nelle relazioni commerciali provocati dalle crescenti tensioni geopolitiche. La domanda estera dell'area dell'euro dovrebbe registrare una ripresa meno dinamica quest'anno, collocandosi al 2,1%. Ciò riflette in larga misura l'indebolimento delle importazioni da parte di alcuni dei principali partner commerciali dell'area, quali il Regno Unito e i paesi dell'Europa centrale e orientale, nella seconda metà del 2023 e nel primo trimestre del 2024. Nell'orizzonte temporale di proiezione, la domanda estera dell'area dell'euro dovrebbe aumentare del 3,4% nel 2025 e del 3,3% nel 2026.

L'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) nei paesi dell'area OCSE, si è attestata al 3,4% ad aprile 2024, leggermente al di sotto dei livelli osservati dall'inizio dell'anno in corso. Gli indici PMI relativi ai prezzi degli input nella manifattura segnalano che, nel breve periodo, l'inflazione dei beni potrebbe risalire dai livelli attualmente molto bassi, al contrario gli indici PMI relativi ai prezzi degli *input* nei servizi suggeriscono che l'inflazione in questo settore, che rappresenta quasi i due terzi della misura dell'IPC di fondo, potrebbe continuare a diminuire gradualmente verso la sua media storica. Per quanto riguarda le pressioni esterne sui prezzi, la crescita di quelli all'esportazione dei paesi concorrenti dell'area dell'euro tornerebbe in territorio positivo quest'anno e si manterrebbe prossima alla media stimata di lungo periodo per il resto dell'orizzonte temporale di riferimento.

Per quanto concerne i prezzi delle materie prime, dall'ultima riunione del Consiglio direttivo in Europa, i prezzi del gas e dei prodotti alimentari sono aumentati, mentre quelli del petrolio sono diminuiti. Pur essendo aumentati, i prezzi del gas in Europa si mantengono bassi rispetto ai livelli osservati dopo l'invasione russa dell'Ucraina. I rincari del gas naturale riflettono le interruzioni dal lato dell'offerta connesse alle esportazioni di gas naturale liquefatto dagli Stati Uniti e dal Qatar, al protrarsi delle operazioni di manutenzione dei gasdotti in Norvegia e agli attacchi russi agli impianti ucraini di stoccaggio del gas.

La diminuzione del prezzo del greggio, date le tensioni in Medio Oriente, ha continuato ad avere solo effetti di breve durata sui corsi petroliferi e l'offerta mondiale è rimasta sostanzialmente inalterata. Inoltre, una domanda mondiale di petrolio inferiore alle attese ha controbilanciato l'impatto sui prezzi della riduzione delle forniture e dei rischi dal lato dell'offerta. L'Agenzia internazionale per l'energia prevede una modesta carenza delle forniture di petrolio a livello mondiale nel 2024 e nel 2025; tuttavia, le riserve necessarie per assorbire ulteriori *shock* sembrano essere maggiori rispetto al periodo precedente l'invasione russa dell'Ucraina. I rischi per i corsi petroliferi sono ancora orientati verso l'alto, in particolare nel caso di un'*escalation* delle tensioni in Medio Oriente. I prezzi delle materie prime alimentari sono notevolmente aumentati, riflettendo in larga misura gli andamenti dei prezzi del cacao (dovuti a gravi interruzioni dell'offerta nell'Africa occidentale), che, sebbene siano recentemente diminuiti rispetto ai massimi osservati a fine aprile 2024, si confermano volatili. Infine, i prezzi dei cereali sono aumentati a causa degli andamenti sfavorevoli dal lato dell'offerta.

Negli Stati Uniti, il protratto vigore dell'attività economica e l'inflazione persistente hanno spinto il *Federal Open Market Committee* a posticipare la prima riduzione dei tassi. Nel primo trimestre del 2024, la crescita del PIL in termini reali è rallentata allo 0,3%, in calo dallo 0,5% osservato nel quarto trimestre dello scorso anno. Tuttavia, la domanda interna è rimasta solida, in quanto il contributo negativo dell'interscambio netto riflette un forte aumento delle importazioni. Nello stesso periodo, la crescita del reddito disponibile in termini reali è diminuita e il tasso di risparmio è ulteriormente calato. Le stime disponibili basate sui dati ad alta frequenza suggeriscono che la crescita del PIL in termini reali potrebbe aumentare lievemente nel secondo trimestre del 2024, pur rimanendo al di sotto del ritmo osservato nella seconda metà del 2023. Pur essendo aumentata ad aprile, l'occupazione nel settore non agricolo è stata nettamente inferiore alla media osservata nel primo trimestre del 2024 e il tasso di disoccupazione è lievemente salito. Sia il rapporto fra posti di lavoro vacanti e disoccupati sia la crescita salariale sono rimasti elevati seppure stiano diminuendo. L'inflazione al consumo si è leggermente ridotta ad aprile, con l'inflazione complessiva e quella di fondo che si sono collocate, rispettivamente, al 3,4% e al 3,6%. In prospettiva, l'inflazione dovrebbe lentamente scendere ancora, pur rimanendo per un prolungato periodo di tempo su livelli superiori all'obiettivo del 2% fissato dalla *Federal Reserve*. Sullo sfondo di tale contesto macroeconomico, il *Federal Open Market Committee* ha recentemente sottolineato nei suoi comunicati che i tassi di interesse rimarranno elevati per un periodo di tempo più lungo.

In Cina la domanda interna rimane debole, sebbene la crescita nel primo trimestre del 2024 si sia rivelata superiore alle attese. Nel primo trimestre dell'anno la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è salita all'1,6%, dall'1,2% del trimestre precedente. Ciò riflette i maggiori investimenti pubblici provenienti dalle misure di stimolo fiscale attuate sulla base di una revisione di bilancio alla fine del 2023, mentre le fonti private della domanda interna, in particolare i

consumi, sono rimaste deboli e sono diminuite ad aprile 2024. Per contro, la ripresa della forte crescita della produzione industriale e degli investimenti continua a segnare costanti miglioramenti, grazie allo stimolo dei progetti infrastrutturali. Alcuni timidi segnali di stabilizzazione si osservano sul mercato immobiliare. Sebbene complessivamente il mercato dell'edilizia residenziale sia ancora piuttosto stagnante, le vendite e gli investimenti in abitazioni hanno recentemente registrato un aumento, accompagnato da un rallentamento del calo delle nuove costruzioni. Sul piano delle politiche, le dichiarazioni rilasciate dalle autorità ad aprile 2024 hanno segnalato un aumento del sostegno pubblico al mercato dell'edilizia residenziale attraverso l'acquisizione diretta dai costruttori di progetti immobiliari non completati, suscitando un certo ottimismo tra gli operatori del settore. Ad aprile l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita allo 0,3%, dallo 0,1% del mese precedente; anche l'inflazione di fondo è lievemente aumentata nello stesso periodo, passando dallo 0,6% allo 0,7%. La protratta debolezza della dinamica dei prezzi alla produzione, unita al ristagno della domanda interna, suggeriscono una sostanziale stabilità delle pressioni inflazionistiche nell'economia cinese.

Dopo la recessione tecnica nella seconda metà del 2023, nel primo trimestre del 2024 il PIL del Regno Unito è aumentato dello 0,6% sul periodo precedente, ben al di sopra delle aspettative ufficiali e di quelle dei mercati. Il contributo fornito dall'interscambio netto è stato positivo, per effetto di una forte contrazione delle importazioni che ha compensato ampiamente il calo delle esportazioni. Sebbene i dati più recenti indichino un solido avvio nel secondo trimestre, l'attività economica dovrebbe crescere a un ritmo più contenuto per il resto dell'anno in corso. Inoltre, i consumi privati rimangono relativamente modesti, in linea con la compressione dei salari reali, gli elevati tassi di interesse e l'orientamento restrittivo della politica monetaria e di bilancio. L'inflazione complessiva è ulteriormente diminuita, ma persistono pressioni sui prezzi nel settore dei servizi. L'inflazione complessiva misurata sull'IPC ha continuato a diminuire ad aprile 2024, portandosi al 2,3% dal 3,2% di marzo. Tuttavia, l'inflazione dei servizi ha sorpreso al rialzo, collocandosi al 5,9% ad aprile, segnando solo un lieve calo rispetto al 6,0% registrato nel mese precedente e riflettendo la forte crescita salariale nonché il persistere di carenze di manodopera. La crescita dei salari nominali, un fattore determinante alla base della persistente inflazione dei servizi, ha continuato a diminuire nel primo trimestre dell'anno, ma rimane su livelli molto elevati. Secondo le previsioni della *Bank of England*, le pressioni salariali continueranno a diminuire nei prossimi mesi.

In Europa, nella riunione del 6 giugno 2024, il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. Il Consiglio direttivo è determinato ad assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine e manterrà i tassi di riferimento su livelli sufficientemente restrittivi finché necessario a conseguire questo fine. I costi di finanziamento si sono stabilizzati su livelli restrittivi a seguito della trasmissione al sistema finanziario dei passati incrementi dei tassi di riferimento. Ad aprile, i tassi di interesse medi sui nuovi prestiti alle imprese e sui nuovi mutui ipotecari sono rimasti invariati, rispettivamente al 5,2% e al 3,8%. La dinamica del credito resta debole. I prestiti bancari alle imprese sono aumentati dello 0,3% sui dodici mesi, un livello leggermente inferiore rispetto al mese precedente. I prestiti alle famiglie hanno continuato a segnare un incremento dello 0,2% sui dodici mesi. L'aggregato monetario ad aprile è cresciuto all'1,3% sui dodici mesi, dallo 0,9% di marzo. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati ridotti rispettivamente al 4,25, al 4,50 e al 3,75%, con effetto dal 12 giugno 2024.

L'ammontare del portafoglio titoli detenuto dall'Eurosistema nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme*, APP) continua a diminuire a un ritmo misurato e prevedibile. Con riferimento al programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), il Consiglio direttivo ha confermato che nella seconda metà dell'anno intende ridurre il portafoglio, per terminare i reinvestimenti alla fine del 2024.

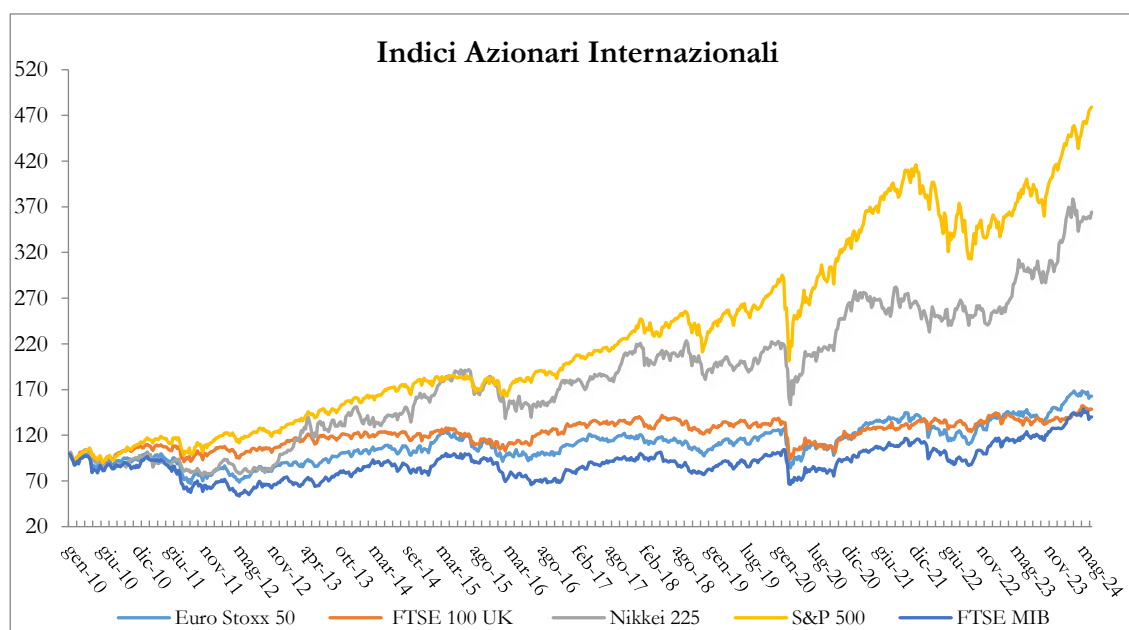
Si stima che i consumi privati siano aumentati nel primo trimestre del 2024 e dovrebbero rafforzarsi ulteriormente nel breve periodo. L'aggregazione dei dati nazionali disponibili in occasione della riunione di giugno del Consiglio direttivo indica un lieve aumento nel primo trimestre dell'anno; a seguito plausibilmente di un consumo di beni rimasto contenuto e di quello di servizi risultato dinamico. I modesti livelli di spesa per beni si riflettono nei volumi delle vendite al dettaglio, che, ancora deboli, nel primo trimestre del 2024 si sono collocati a un livello superiore soltanto dello 0,1%, rispetto a quello del quarto trimestre 2023. Per quanto riguarda la spesa per servizi, la produzione nel settore a gennaio-febbraio in media superava dell'1,6% il livello registrato nel quarto trimestre del 2023. Nonostante i più recenti dati desunti dalle indagini suggeriscano che la spesa per beni potrebbe rimanere debole nel breve periodo, ci sono alcuni segnali di una ripresa graduale.

Secondo le proiezioni macroeconomiche formulate a giugno 2024 dagli esperti dell'Eurosistema, il saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro migliorerà moderatamente nell'orizzonte temporale di proiezione. Il disavanzo di bilancio dell'area dell'euro è diminuito in misura molto marginale, dal 3,7% del PIL nel 2022 al 3,6 nel 2023. In prospettiva, il disavanzo dovrebbe diminuire in misura più significativa, raggiungendo il 3,1% del PIL nel 2024, per poi scendere ulteriormente al 2,8% nel 2025 e al 2,6% nel 2026. Questa tendenza è riconducibile, in larga misura, al ridimensionamento significativo delle misure di sostegno di bilancio adottate dai governi, in seguito all'attenuarsi dello shock legato all'energia e dell'elevata inflazione al consumo complessiva.

Pagina | 9

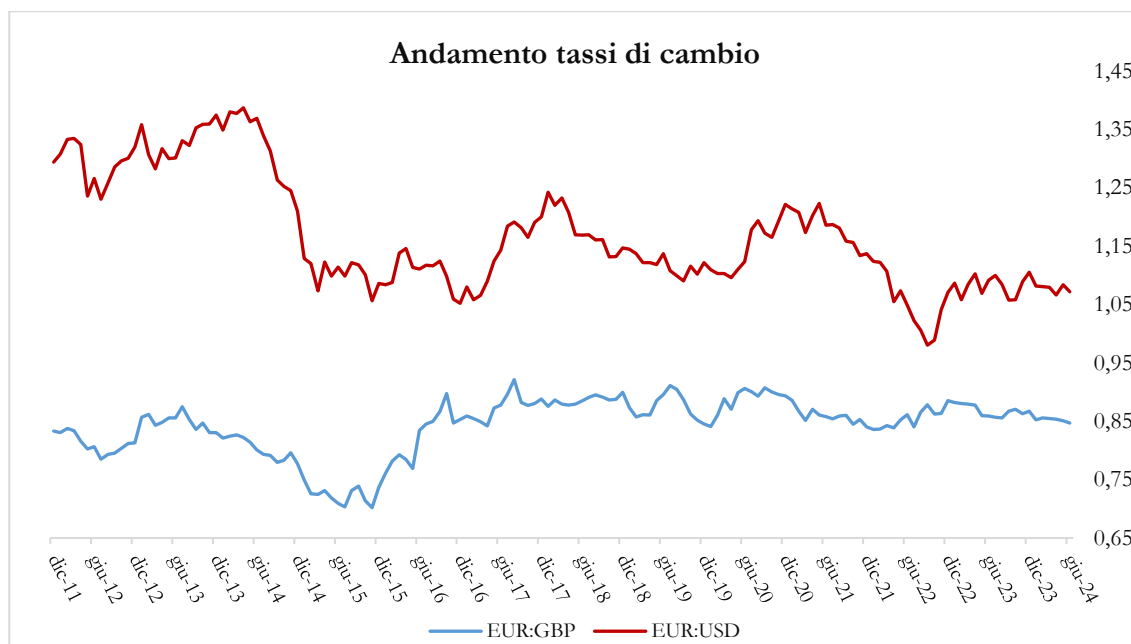
Il rapporto debito/PIL dell'area dell'euro dovrebbe sostanzialmente stabilizzarsi a un livello elevato, pari a circa l'89%, per effetto dei persistenti disavanzi primari e dei valori positivi della componente stock-flussi, compensati da differenziali in calo ma ancora negativi fra tasso di interesse e tasso di crescita.

Tutti i principali mercati azionari globali nel corso del 2023 hanno registrato un andamento positivo compreso tra l'8% e il 15%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Sui mercati dei cambi, l'euro si è lievemente apprezzato, ma è rimasto sostanzialmente stabile nei confronti del dollaro statunitense (-0,9%) e della sterlina britannica (-0,6%), nonostante alcune oscillazioni all'interno del periodo. Nel periodo in esame il tasso di cambio nominale dell'euro, misurato sulle divise dei 41 più importanti partner commerciali dell'area, si è apprezzato dello 0,5%. Il lieve apprezzamento dell'euro va ricondotto in larga parte ai guadagni rispetto alle valute di diverse economie avanzate. Tale apprezzamento è stato del 5,2% nei confronti dello yen giapponese, dell'1,3% sul franco svizzero, dell'1,2% sulla corona svedese e dell'1,1% nei confronti del dollaro canadese. Tali andamenti hanno rispecchiato principalmente dinamiche eterogenee della politica monetaria.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Nonostante un generale rallentamento, sulla base degli indicatori più recenti, nel 2023 l'economia italiana ha registrato una leggera fase di espansione, con una crescita del PIL pari allo 0,7% e tale indicatore è atteso in crescita a ritmi simili anche nel 2024 (+0,6%), sostenuto dalla crescita della domanda nazionale (+0,9%). L'inflazione è in forte riduzione (+0,8% *YoY* a giugno 2024) e i consumi privati continuano a essere sostenuti dal rafforzamento del mercato del lavoro e dall'incremento delle retribuzioni in termini reali, ma frenati da un aumento della propensione al risparmio. Tali dinamiche fanno attendere per il 2024 una crescita moderata dei consumi (+0,4%). L'incremento dei consumi è dovuto anche al rafforzamento della domanda causato dall'andamento in 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%. Nel quarto trimestre, però, l'attività industriale ha ripreso a diminuire, portando ad una differenza del -0,9% rispetto al terzo trimestre. Le proiezioni per il 2024 prevedono un aumento delle esportazioni e degli interscambi con l'estero del 2,1% e, se rapportati ad una decelerazione dei prezzi e ad un conseguente calo delle importazioni, un miglioramento del saldo di conto corrente, tornato in avanzo nel 2023.

Sulla base delle previsioni di dicembre della Banca D'Italia, gli effetti delle politiche monetarie restrittive sul ciclo economico 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. L'evoluzione dell'occupazione sarà in linea con il miglioramento dell'attività economica, con un aumento più accentuato nel 2024 (+0,8%) rispetto al 2023 (+0,6%).

L'inflazione calcolata sulla variazione dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) è pari al 6,0% per il 2023, in riduzione rispetto al 2022 (+11,6%) per effetto della dinamica di flessione dei prezzi dell'energia e dei beni alimentari. Le stime di Banca d'Italia prevedono una stabilizzazione dei prezzi ed una graduale riduzione dell'inflazione media attesa (1,3% nel 2024, 1,7% nel 2025 e 1,7% nel 2026). L'inflazione, al netto della componente alimentare ed energetica, è stimata essere pari rispettivamente a 2,2%, 1,9% e 1,8% nel prossimo triennio 2024-2026.

Sulla base degli indicatori più recenti, nel 2023 l'economia italiana ha registrato una fase di espansione, con una crescita del PIL pari allo 0,6%. Tale indicatore è atteso in crescita a ritmi leggeri anche nel 2024 (0,6%), nel 2025 (+0,9%) e nel

²Fonti: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2024-2025"; Banca d'Italia: "Proiezioni Macroeconomiche per l'Economia Italiana", 13 giugno 2024; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n2/2024

2026 (+1,1%), beneficiando dell'accelerazione della domanda estera e della ripresa del reddito personale. Questo andamento potrebbe essere soggetto a diverse incertezze, tra cui le tensioni dal punto di vista geopolitico, l'aumento dell'inflazione e la volatilità dei mercati finanziari

Si stima che la crescita del PIL rimanga moderata nel corso di quest'anno e acquisisca maggior vigore a partire dalla seconda metà del 2025, grazie alla ripresa del reddito disponibile e della domanda estera. Rispetto alle proiezioni pubblicate in aprile, la crescita del PIL è invariata quest'anno e più bassa di un decimo di punto sia nel 2025 che nel 2026 principalmente per via delle ipotesi, desunte dai mercati, di tassi di interesse lievemente più elevati.

Pagina | 11

Le esportazioni si espanderebbero in linea con l'andamento della domanda estera, mentre le importazioni crescerebbero in misura più contenuta, risentendo della debolezza della spesa per investimenti. Il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti, tornato positivo già nello scorso anno, continuerebbe a migliorare, avvicinandosi al 2 per cento del PIL nel 2026.

L'occupazione, dopo essere fortemente salita alla fine dello scorso anno, in special modo nei servizi e nelle costruzioni, è rimasta stabile nei primi due mesi del 2024, pur continuando a crescere nella componente a tempo indeterminato. Il tasso di disoccupazione resta su livelli storicamente bassi. La dinamica del costo del lavoro dovrebbe intensificarsi nel corso dell'anno; sarà sospinta dai rinnovi contrattuali recentemente siglati e da quelli attesi, in particolare nel terziario

Grazie ad una netta moderazione dei prezzi dell'energia e dei prodotti intermedi l'inflazione è prevista essere pari all'1,3% nel 2024, in netto calo dal livello pari al 6,0% raggiunto nel corso del 2023. Inoltre, ciò permetterebbe, dopo la battuta di arresto alla fine del 2023, una nuova crescita dei consumi sostenuti dal recupero del potere di acquisto da parte delle famiglie italiane.

I rischi sul profilo dell'inflazione appaiono nel complesso bilanciati. Una dinamica dei prezzi più elevata potrebbe derivare da nuovi rincari delle materie prime. Per contro, l'eventualità di un deterioramento più marcato e duraturo della domanda aggregata potrebbe esercitare pressioni di segno opposto.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

Gli investimenti nel settore immobiliare europeo hanno raggiunto i 34 miliardi di euro nel primo trimestre 2024, registrando un calo del 12% rispetto allo stesso periodo nel 2023. La diminuzione dei volumi di investimento è guidata principalmente da due tendenze principali: una riduzione del numero di transazioni, specialmente quelle di maggiore entità, e l'evidenza di un riposizionamento influenzato dalla diminuzione dei volumi medi delle transazioni. Nonostante tali riduzioni, si può notare che alcuni dei principali mercati geografici hanno mostrato forti tendenze positive nei volumi di investimento, come il Belgio (+119%), l'Italia (+99%) e la Svezia (+6%), nel primo trimestre 2024 rispetto al precedente. A livello settoriale, gli investimenti si sono concentrati nel settore dell'*hotellerie* (+67%), del *senior housing* (+56%) e della logistica (+20%).

In Italia, nel primo trimestre del 2024 gli investimenti immobiliari hanno raggiunto circa 1,9 miliardi di euro, una *performance* doppia (+99%) rispetto allo stesso periodo del 2023. La componente *Mixed-use* nei nuovi sviluppi ha rappresentato la parte più significativa del volume di investimenti, raggiungendo quasi 600 milioni di euro. Il principale contributo a questo totale proviene dalla compravendita dell'area dell'ex Scalo Farini a Milano, destinata a diventare uno dei più importanti progetti di rigenerazione urbana nei prossimi dieci anni. Seguono il settore degli uffici, con investimenti per 530 milioni di Euro, pari al 28% del totale, e quello della logistica con investimenti per 295 milioni di Euro (15%).

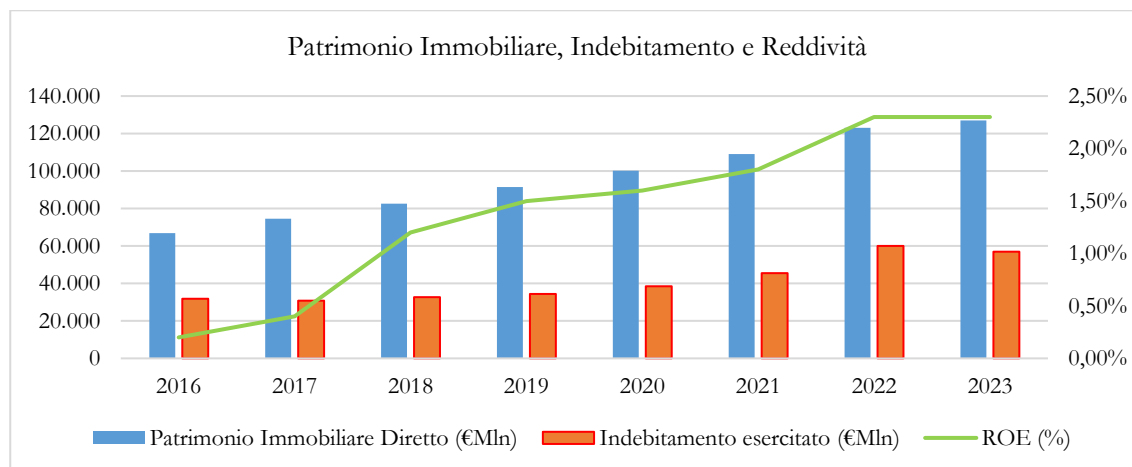
L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Al 31 dicembre 2023, il patrimonio immobiliare gestito in Italia è detenuto da 630 fondi attivi ed ha superato i 127 miliardi di Euro, con un incremento del 3,3% rispetto all'anno precedente. Il loro peso sul resto dei fondi immobiliari europei in termini di Nav sfiora il 12%. Gli investimenti da parte dei Fondi Immobiliari in Italia nel 2023 ammontano a 5,5 miliardi di Euro, al di sotto dell'anno precedente (12 miliardi di Euro). Bisognerà attendere la seconda parte del 2024 per assistere ad una ripresa delle attività di investimento.

³ CBRE, Real Estate Market Overview Q1 2024; Dils, "Nel Q1 2024 si registrano circa € 1,9 miliardi di investimenti nel settore immobiliare".

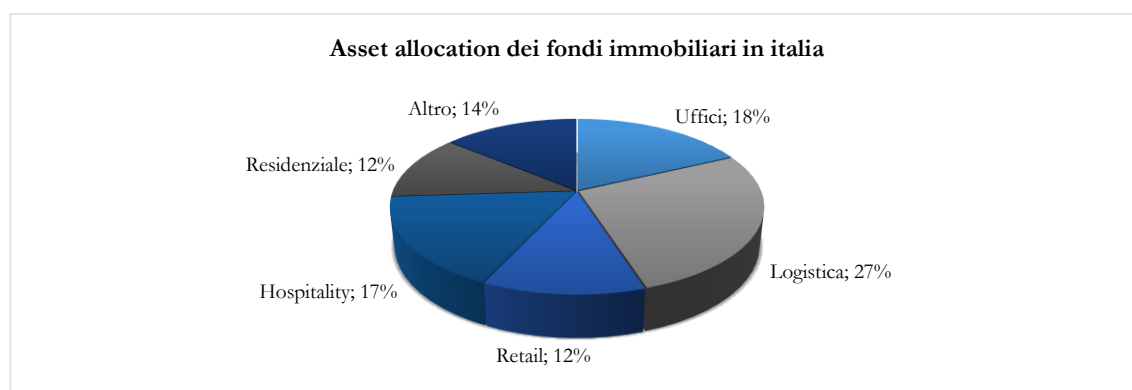
⁴ Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – aggiornamento 2023".

Nel 2023, i fondi italiani presentano un'allocatione dei nuovi investimenti pari al 18% nel settore degli uffici, del 17% nell'*hospitality*, del 12% nel *retail*, del 27% nella logistica/industriale, del 12% nel residenziale e 14% in altro (tra i quali sono inclusi maggiormente deal nel settore sviluppo e nel settore sanitario).



Pagina | 12

Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari nel 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 31/12/2023, del 40%. Di seguito un riepilogo delle *performance* dei fondi immobiliari *retail* quotati italiani:

Nome Fondo	NAV al 31/12/2023	NAV al 30/06/2023	Var. %	Valore di borsa al 31/12/2023	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.093,8	1.111,6	-1,6%	406,2	-63%
Atlantic 1	236,1	248,9	-5,2%	119,2	-50%
Mediolanum Real Estate (A)	4,1	4,5	-11,2%	2,3	-43%
Mediolanum Real Estate (B)	2,22	2,50	-10,0%	1,3	-42%
Opportunità Italia	1.684,7	1.871,2	-10,0%	1.183,0	-30%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	2.733,9	2.791,4	-2,1%	2.340,5	-14%
Media			-7%		-40%

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2023

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

Il settore residenziale, con volumi pari a quasi 140 milioni di euro nel primo trimestre dell'anno, è in riduzione del 28% rispetto allo stesso periodo nel 2023. Di questi, oltre l'80% è concentrato a Milano, che si conferma il mercato di riferimento per il settore. Tuttavia, si registra una maggiore cautela da parte degli sviluppatori dovuta al crescente livello di incertezza legata alle procedure amministrative, le cui conseguenze potrebbero impattare la *pipeline* di investimenti in nuovi sviluppi principalmente in ambito residenziale, limitando così l'offerta di nuove unità abitative in città nel medio termine.

Il mercato residenziale italiano ha evidenziato nel primo trimestre del 2024 operazioni per un totale di 155 mila abitazioni, in contrazione circa del 7,2% rispetto al medesimo periodo del 2023. I volumi di scambio delle abitazioni evidenziano una significativa contrazione che interessa tutte le aree del paese, anche se più marcata nelle aree del Nord e nel Centro, senza differenze sostanziali tra capoluoghi e comuni minori. Questo declino degli scambi coinvolge altresì tutte le categorie dimensionali, con una contrazione più accentuata man mano che aumenta la superficie delle abitazioni.

Secondo l'ISTAT, nel biennio 2024-2025 è prevista una decelerazione del tasso di crescita degli investimenti. La componente delle abitazioni, nonostante i segnali ancora positivi mostrati nel primo trimestre del 2024, è attesa in contrazione a seguito del venire meno degli incentivi pubblici all'edilizia; tale contrazione sarà più che compensata dagli effetti sulle altre tipologie di investimento sia dell'attuazione della nuova formulazione delle misure previste dal PNRR, sia della inversione nella politica monetaria della BCE.

Nel primo trimestre del 2024 sono state locate quasi 230 mila abitazioni, in calo tendenziale dell'1,8% rispetto allo stesso trimestre del 2023. Di queste, il 64% riguarda residenze ubicate in comuni ad alta tensione abitativa (a.t.a.) dove la flessione è del 2,4%. Il canone annuale riferito alle locazioni residenziali registrate nel primo trimestre 2024 ammonta a poco meno di 1,5 miliardi di euro, in aumento tendenziale del 3,5%. I dati di dettaglio del mercato delle locazioni residenziali nelle due principali città italiane presentano diverse peculiarità, in particolare Roma si distingue, rispetto al dato nazionale, per una più marcata diminuzione dei nuovi contratti di locazione residenziale registrati nel primo trimestre del 2024, -pari al 8,2% rispetto allo stesso trimestre del 2023, e per la diminuzione del canone annuo corrispondente, pari al -3,2%. Il mercato di Milano, seppur in linea col trend negativo del numero di abitazioni locate, presenta, di contro, un aumento del canone annuo pattuito nei nuovi contratti di quasi il 10%.

Pagina | 13

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il 2024 parte con slancio per il mercato degli uffici in Italia. Infatti, il settore è tornato ad essere il più ricercato dagli investitori, riconquistando la posizione di principale *asset class* del mercato immobiliare e registrando nel primo trimestre del 2024 circa 530 milioni di euro, un dato in deciso aumento rispetto ai 114 milioni dello stesso periodo nel 2023.

Il trimestre si è distinto per la presenza di operazioni di grandi dimensioni, in particolare a Roma e Milano. Una transazione a Roma, caratterizzata da una rilevante compravendita di oltre 200 milioni di euro di un *trophy asset* in via Vittorio Veneto nel *Central Business District* di Roma, ha trainato gli investimenti e reso la capitale la prima area geografica per volumi (57%). Quest'ultima rappresenta la più grande transazione single-asset mai registrata nel settore degli Uffici della Capitale. Il *deal* testimonia il potenziale del mercato romano, oggetto di un crescente interesse anche degli investitori internazionali. Milano rimane comunque la destinazione più dinamica, registrando 7 delle principali 9 operazioni del trimestre, localizzate in aree sia centrali che periferiche della città. La dimensione media delle transazioni è tornata a crescere, così come la presenza di capitali esteri, invertendo la tendenza che ha caratterizzato lo scorso anno: la moneta internazionale ha caratterizzato infatti oltre il 70% dell'attività trimestrale. Gli investitori internazionali sono la principale fonte di capitale sia per gli investimenti *Core* che per quelli *Core+*, che hanno rappresentato la strategia di investimento dominante nel settore.

I rendimenti netti *prime* nel primo trimestre del 2024 sono cresciuti nel corso degli ultimi dodici mesi, portandosi al 4,25% a Milano e al 4,75% a Roma; si attende tuttavia una possibile compressione nella seconda metà del 2024, a causa di una politica monetaria meno restrittiva. Nonostante ciò, i *prime net yields* hanno mantenuto una posizione competitiva rispetto ad altre

⁵ Fonti: Agenzia delle Entrate: "Residenziale I trimestre 2024"; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2024; DILS: "Nel Q1 2024 si registrano circa € 1,9 miliardi di investimenti nel settore immobiliare".

⁶ JLL: "Office snapshot Q1 2024 – Market Overview Milan and Rome, Italy"; Savills: "Italian Office Spotlight del Q1 2024; Dils: "Nel Q1 2024 si registrano circa € 1,9 miliardi di investimenti nel settore immobiliare".

principali città europee che generalmente hanno sperimentato una maggiore decompressione dei rendimenti. Ciò è dovuto anche alla presenza di un paniere attivo di acquirenti privati, che essendo nella maggior parte dei casi acquirenti di azioni, possono effettivamente competere con gli investitori istituzionali in questo contesto di mercato.

Il *take-up* di uffici a Milano ha registrato circa 93.000 mq nel primo trimestre del 2024, attraverso 76 transazioni, un valore in aumento del 10% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+10% YoY), e che si mantiene positivo anche rispetto alla media degli ultimi 5 anni (+16%). La domanda di spazi per uffici è stata dominata da operazioni inferiori a 1.000 mq, nonostante vi siano state due importanti operazioni di 12.000 mq e 15.000 mq rispettivamente in zona Duomo e Porta Nuova. La disponibilità, specialmente nelle zone centrali, rimane sempre bassa, sostenendo la crescita dei canoni prime e alimentando una maggiore domanda nelle aree non centrali (11% nel Semicentro, 18% in Periferia e il 25% nell'*hinterland*). La ricerca di spazi di alta qualità e conformi agli standard ESG continua ad essere una priorità per gli *occupier*, il 73% degli uffici affittati nel trimestre è infatti di grado A. Pagina | 14

La vitalità del mercato *occupier* è inoltre confermata dall'elevato numero di transazioni, soprattutto nei tagli medi e piccoli. Nel primo trimestre 2024, il *prime rent* si conferma pari a 700 €/mq/anno ed è previsto in crescita, anche grazie alla ridotta disponibilità di spazi di grado A/A+, a fronte di una domanda sempre più focalizzata su questa categoria di prodotti.

Il *take-up* nel mercato di Roma raggiunge un volume pari a 34.000 mq, un risultato in linea con la media storica relativa al primo trimestre seppur in contrazione rispetto alla performance da record del Q1 2023. L'elevato potenziale del mercato romano appare frenato dalla scarsità di prodotto di elevata qualità, testimoniata dalla concentrazione della maggior parte delle transazioni su *asset* di grado B. Dopo i recenti rialzi, il *prime rent* è stabile a 580 €/mq/anno.

Il *vacancy rate* nel primo trimestre del 2024 è stato dell'8,5% a Milano, con un tasso di grado A del 2,5%, mentre a Roma è stato del 7%, con un tasso di grado A del 1,5%.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Nel corso del Q1 2024, il settore *Retail* in Italia ha attirato circa 80 milioni di euro di investimenti, un volume in contrazione rispetto al positivo quarto trimestre 2023, sebbene migliore rispetto al primo trimestre dello scorso anno (+90%). I volumi trimestrali sono infatti cinque volte superiori rispetto al primo trimestre 2023 e anche il numero di operazioni è aumentato: sono state complessivamente 8 le transazioni chiuse, tutte relative al segmento extraurbano. Il settore *High Street* in Italia continua a rimanere dinamico non solo nelle città iconiche come Milano, Roma, Venezia e Firenze, ma anche nelle destinazioni più piccole. È in crescita la domanda di nuovi spazi, sostenuta dal ritorno dei turisti internazionali e dall'aumento della loro spesa. I segmenti dei magazzini al dettaglio, dei centri commerciali e dei supermercati hanno guidato l'attività trimestrale, con l'operazione più grande rappresentata da un portafoglio di due magazzini al dettaglio. Continua inoltre l'interesse per il *drugstore*, come conferma l'acquisizione di tre supermercati per circa 30 milioni di euro.

Milano resta la destinazione più attraente, dove la domanda è elevata a fronte di una disponibilità molto limitata. Qui i conduttori continuano ad espandere la propria presenza o ad aprire il loro primo *flagship* italiano: giocattoli, *F&B*, design, lusso e mainstream sono i settori più dinamici. L'arrivo di nuovi brand, format di hotel e club, concetti totalmente nuovi per l'Italia, stanno creando un'esperienza di consumo entusiasmante e contribuiscono a migliorare ulteriormente l'attrattività della città.

Non sorprende inoltre che Milano presenti i *prime rent* più alti d'Europa nella lussuosa via Montenapoleone, attestandosi a 15.000 €/mq/anno.

Anche Roma possiede una delle strade più care d'Europa: Via Condotti, dove i canoni di locazione hanno raggiunto i 13.000 €/mq/anno. Nella Capitale vi è stata inoltre una ripresa del turismo e un rilancio dell'offerta, visibile in progetti di ristrutturazione come la Galleria Alberto Sordi.

Per quanto riguarda il comparto dell'*Out of town*, si riscontrano segnali incoraggianti nella performance dei centri commerciali. I *vacancy rate* risultano bassi, soprattutto nei grandi centri (> 40.000 mq) dove la disponibilità è prossima allo zero. Rispetto al 2019, i grandi centri hanno registrato una diminuzione del *vacancy rate*, mentre i piccoli centri (< 20.000

⁷ Fonti: Savills Research "Italy Retail Spotlight – Q1 2024"

mq) hanno visto una crescita delle disponibilità; al contrario, gli asset di media dimensione non hanno subito variazioni significative.

Il livello basso di *vacancy rate* è stato facilitato da un'intensa attività di nuove aperture: dall'inizio del 2023, sono stati aperti più di 110 negozi, principalmente di abbigliamento e accessori (41% del totale). I negozi di articoli per la casa presentano una quota elevata di superficie locata nel campione totale.

Il mercato trimestrale è stato caratterizzato per la maggior parte da capitali internazionali (68%) e da una concentrazione dell'attività nel Nord del Paese che continua a rappresentare la destinazione più ambita. Al Sud, però, sono stati ceduti due asset. In questo contesto, i *prime net yield* si sono ridotti per tutti i segmenti negli ultimi 12 mesi, ma sono rimasti stabili rispetto al trimestre precedente. Nei prossimi mesi, la correzione dei prezzi continuerà a influenzare gli *asset* secondari, contribuendo a un'ulteriore polarizzazione tra *asset prime* e secondari. Il premio al rischio fuori città e l'attrattiva delle strade principali potrebbero trasformare il settore in uno dei più competitivi nei prossimi trimestri.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

In Italia, gli investimenti hanno raggiunto circa 295 milioni di euro, in crescita del 15% rispetto all'anno precedente. I rendimenti *prime* netti si sono stabilizzati intorno al 5,2% dopo un periodo di decompressione dei rendimenti durato due anni. Nonostante un calo del 17%, rispetto al record del Q1 2023, la domanda si è allineata alla media degli ultimi cinque anni, dimostrando una stabilità di medio termine. La domanda è particolarmente forte per *asset* di alta qualità (*grade A*), con una crescita trainata dai settori della distribuzione e del commercio al dettaglio.

Dal punto di vista dell'assorbimento, sono stati occupati circa 540.000 metri quadrati di spazio logistico, segnando un calo del 16% rispetto al Q1 2023. La Lombardia rimane l'area geografica più richiesta, rappresentando circa un terzo del totale dell'assorbimento.

Per quanto riguarda le tendenze delle locazioni, il canone *prime* nel mercato di Roma ha registrato una crescita, raggiungendo i 66 €/mq/anno. Allo stesso tempo, altri mercati principali come Milano e Bologna hanno mantenuto i prezzi delle locazioni al livello massimo nazionale di 67 €/mq/anno.

Il settore rimane uno degli obiettivi principali per gli investitori immobiliari, grazie ai solidi fondamentali di mercato. La domanda nel mercato italiano degli utilizzatori di logistica è rimasta resiliente nel Q1 2024, con una forte richiesta di *asset* di classe A da parte degli operatori 3PL (*Third-Party Logistics*) e del *retail*. La crescente importanza della logistica *last mile*, ossia lo spostamento di merci da un hub di trasporto alla loro destinazione finale, e della *supply chain* sostenibile sta influenzando positivamente la domanda di nuovi sviluppi logistici. Si prevede un aumento della domanda per *asset* logistici moderni e sostenibili, riflettendo i cambiamenti nelle preferenze dei consumatori e nelle normative ambientali.

Le strategie di aggregazione e piattaforma continueranno ad essere rilevanti sia per *asset* esistenti che per sviluppi speculativi e su misura. Inoltre, gli investimenti vengono concentrati su *asset* di alta qualità e ben posizionati, nonché su opportunità di sviluppo speculativo, che rispondono alla crescente domanda di spazi logistici efficienti e sostenibili.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Il settore alberghiero europeo ha mostrato una forte ripresa post-pandemia, con significativi incrementi in termini di pernottamenti, tariffe giornaliere medie (*ADR*) e ricavi per camera disponibile (*RevPAR*). Gli investimenti nel settore, in proporzione al volume totale di investimento nelle varie *asset class* immobiliari, sono aumentati considerevolmente nel corso degli ultimi anni, indicando una crescente fiducia degli investitori.

In Europa, il mercato alberghiero comprende 163.000 strutture, che salgono a 215.000 includendo il Regno Unito. La capacità totale è di circa 6 milioni di camere (7 milioni con il Regno Unito). Le strutture extra-alberghiere in Europa ammontano a 435.000 unità, dimostrando una crescente diversificazione dell'offerta. In questo contesto, l'Italia rappresenta una quota significativa del mercato alberghiero europeo, con 32.200 strutture, pari al 17% del totale europeo. Le strutture extra-alberghiere, che includono *bed & breakfast* e alloggi in affitto, sono in forte espansione con 197.000 unità,

⁸ Fonti: JLL: "Italian Logistic Snapshot Q1 2024"; Dils: "Italian Real Estate Market Q1 2024"

⁹ Fonti: Cushman & Wakefield: "2024 EMEA Outlook, Hotel Forecasts"; Dils: "Nel Q1 2024 si registrano circa € 1,9 miliardi di investimenti nel settore immobiliare"; Scenari Immobiliari "Rapporto 2024 sul mercato immobiliare alberghiero"; Pambianco News: "Hotel, continua l'esplosione dei prezzi nel primo trimestre 2024".

rappresentando il 45% dell'offerta europea di questa categoria. I *bed & breakfast* costituiscono il 17% delle strutture extra-alberghiere italiane, mentre gli alloggi in affitto gestiti a livello imprenditoriale rappresentano il 66%.

In Italia, il numero delle strutture affiliate a catene alberghiere è in aumento, con oltre 2.190 unità che rappresentano il 6,8% dello stock totale delle strutture alberghiere e il 20,2% del totale delle camere disponibili. La dimensione media di queste strutture è di 99 camere per hotel, riflettendo una tendenza verso strutture di medie dimensioni. È prevista l'apertura di oltre 200 nuovi progetti di sviluppo e affiliazione nel prossimo futuro, indicando una forte fiducia degli investitori nel settore.

Pagina | 16

Inoltre, dopo aver dimostrato una notevole resilienza nel corso del secondo semestre 2023, il settore *hospitality* registra un ulteriore risultato positivo nel Q1 2024, con investimenti per un totale di 240 milioni di euro e una crescita di oltre il 90% rispetto al Q1 2023. L'*asset class* si conferma inoltre la più diffusa dal punto di vista della distribuzione geografica degli investimenti, pur registrando una maggiore concentrazione delle operazioni del primo trimestre nel Nord-Ovest e nel Sud del Paese (circa il 40% ciascuno).

I primi tre mesi del 2024 per l'industria alberghiera italiana si chiudono con un risultato in sensibile crescita rispetto al 2023, sia in termini di *occupancy* passata dal 62,7% al 65,3% (+2,6 punti) che di *ADR* passata da 115,55 euro a 127,10 (+10%), con una tendenza positiva del movimento turistico *business* ed ancor più di quello *leisure*, sostenuto dal ritorno in massa dei clienti extraeuropei, americani in particolare. Il confronto con il 2019 evidenzia un incremento di 5,5 punti in termini di *occupancy* e un +30% di *ADR*.

Per quanto riguarda le diverse tipologie ricettive, i dati confermano il consolidamento del settore *luxury* (5 stelle), in crescita rispetto al 2023 per *ADR* (+1,7%) e *occupancy* (+4,7 punti), di quello *upscale* (4 stelle) che aumenta per *ADR* (+10,8%) e *occupancy* (+2,8 punti), così come di quello *midscale* (3 stelle), che spinge in particolare sull'acceleratore dei prezzi (+15,9%) e registra un +2,1 punti di *occupancy*.

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:

Pagina | 17

- 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 vendita 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 vendita 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.

Pagina | 18

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.

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.

Il Fondo RIUE in Sintesi		30/06/2024
Patrimonio Immobiliare	n.	6
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	43.920.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	42.800.000
Costo Storico	Euro	92.809.605
Debito Totale	Euro	24.577.541
<i>Outstanding</i>	Euro	24.577.541
Equity Committed	Euro	80.000.000
<i>Impegni Richiamati</i>	Euro	80.000.000
<i>Impegni Residui</i>	Euro	-
<i>% Impegni Richiamati</i>		100%
Loan to Value		57,42%
Loan to Cost		26,48%
NAV	Euro	18.854.682
Numero Quote Classe A	n.	4.800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	2.356,835
Valore della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	23.568,353

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 18.854.682, che accorpa un risultato negativo di periodo per Euro 3.016.177.

L’ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2024

Alla data del 30 giugno 2024 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%).

Il Portafoglio immobiliare ha un valore di mercato complessivo indicato dall’Esperto Indipendente del Fondo pari ad Euro 43.920.000. La SGR ha deciso di discostarsi dal valore indicato dall’esperto indipendente del Fondo per un totale di Euro 1.120.000, in seguito all’accettazione di un’offerta ricevuta per l’acquisizione dei tre immobili siti ad Ancona, Livorno e Sesto San Giovanni. Si rinvia al paragrafo “Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2024” per ulteriori dettagli.

GESTIONE IMMOBILIARE

Di seguito si riportano le descrizioni dei 6 asset:

ANCONA – VIA G. BRUNO, 22



Pagina | 19

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

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

Capex Nel corso del primo semestre 2024 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 2.430.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Ancona risulta in diminuzione di circa il 12,3% da dicembre 2023 (Euro 2.770.000). Si rinvia al paragrafo "Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2024" per ulteriori dettagli.

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	342.413

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 mediocre. L’immobile, che era stato abusivamente occupato, è stato liberato nel corso del semestre grazie ad un accordo raggiunto dalla SGR con il Comune di Livorno. Sono in corso le verifiche di conformità per consentire l’alienazione dell’assets, ai sensi dell’offerta vincolante formulata da un primario operatore immobiliare.

Capex Nel corso del primo semestre 2024 non sono state effettuate *capex* sull’immobile.

Manutenzione La SGR sta provvedendo all’esecuzione delle attività necessarie per la messa in sicurezza sanitaria dell’immobile e lo smaltimento dei residui abbandonati dagli occupanti, oltre che a rimuovere o ripristinare eventuali modifiche apportate all’interno dello stesso.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l’Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 4.500.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta diminuito del di circa il 15% rispetto al valore di dicembre 2023 (Euro 5.300.000). Si rinvia al paragrafo “Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2024” per ulteriori dettagli.

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	10.441
<i>Vacant</i>	7.119				
Totale	7.129				10.441

*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. È in corso un provvedimento di sanatoria per cambio di destinazione d'uso di porzioni dell'immobile.

Capex Nel corso del primo semestre 2024 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 15.890.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in aumento di circa l'1,9% da dicembre 2023 (Euro 15.600.000), *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	1.026.226
Enel Italia Srl	351	10/12/2004	6+6 (+6)	09/12/2028	60.674
<i>Vacant</i>	10				
Totale	4.503				1.086.901

SESTO SAN GIOVANNI - VIALE RISORGIMENTO, 182



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

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. Per la parte ristrutturata fronte strada, lo stato manutentivo dell'immobile è considerato buono così come le finiture interne, mentre per la parte interna lo stabile necessita di interventi di riattamento alla destinazione uffici/produttivo (rinviati in pendenza di identificazione del conduttore). Nonostante gli interessamenti raccolti dal commercializzatore incaricato Iqera, l'incarico è stato sospeso all'esito della ricezione dell'offerta vincolante (in blocco con altri due assets di Ancona e Livorno) da parte di un primario operatore immobiliare

Capex Nel corso del primo semestre 2024 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 5.190.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in diminuzione dell'8,95% rispetto al valore di dicembre 2023 (Euro 5.700.000).

Si rinvia al paragrafo "Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2024" per ulteriori dettagli.

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	52.092
<i>Vacant</i>	3.165				
Totale	3.492				52.092

TIVOLI – VIA MAZZINI, 8



Pagina | 23

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

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, negozi di prossimità). 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. In considerazione del mancato concretizzarsi dell'interesse di ATER Provincia di Roma per l'immobile, nel corso del 2024 la SGR ha dato incarico al commercializzatore Iqera per identificare potenziali acquirenti per l'asset

Capex Nel corso del primo semestre 2024 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 3.240.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in diminuzione dello 0,3% rispetto al valore di dicembre 2023 (Euro 3.250,000).

Situazione locativa

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

PISA – VIA A. PISANO, 120



Pagina | 24

- *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 dell'anno 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 12.670.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in diminuzione del 3,7% da dicembre 2023 (Euro 13.150.000).

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, con un perimetro ridotto a ca. 7527 mq e con il rilascio della porzione di 2.041 (identificata con denominazione blocco 5) conclusasi ai sensi del nuovo contratto nei termini ad aprile 2024.

CONDUTTORE	SUP. COMM. (mq)	INIZIO CONTRATTO	DURATA (anni)	SCADENZA	PASSING RENT (€)
*Enel Italia Srl	7.527	01/01/2023	6+6	31/12/2028	652.925
Cellnex	10	01/01/1999	9+6 (+6)	31/12/2019	13.844
<i>Vacant</i>	2.041				
Totale	9.578				666.769

* 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
Totale			99.298.902	69.300.000		68.750.000	21.992.651	3.113.293	- 11.669.544

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).

Pagina | 26

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.

Anche a seguito della dismissione di Genova, il Fondo ha portato l'esposizione verso i finanziatori all'ammontare di Euro 24.577.541. Le attività di vendita proseguono per consentire la chiusura dell'esposizioni nei termini di scadenza del finanziamento.

Alla data del 30 giugno 2024, l'indebitamento in capo al Fondo presenta la seguente struttura:

Banca Finanziatrice	Erogato Iniziale (€)	Importo residuo al 30/06/2024 (€)	Tasso	Data Scadenza
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Yanez SPV)	56.700.000	n.a.		
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Cassa di Risparmio di Bolzano)	38.040.000	n.a.		
SPV Project 1906 S.r.l. (ex Mediocredito Trentino Alto Adige)	15.000.000	n.a.		
Totale	109.740.000	24.577.541	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*).

Si rinvia al paragrafo “Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2024” per le recenti interlocuzioni avvenute con il finanziatore rispetto agli impegni di cui all'accordo di riscadenziamento in vigore.

CONTENZIOSI

Contenziosi passivi

Non si rilevano contenziosi passivi pendenti.

Si annota l'avviso di accertamento ricevuto dall'Agenzia delle Entrate il 2 luglio 2024, relativo alla riqualificazione dell'imposta ipotecaria e catastale di trasferimento dell'asset di Genova, per il quale le perizie dell'Agenzia delle Entrate attribuiscono un maggior valore. Dalle interlocuzioni con l'acquirente Rete Ferroviaria Italiana s.r.l., è intenzione di quest'ultima provvedere ad aderire all'accertamento, fermo restando che in ogni caso la SGR – in difetto – avrà diritto di opporre ricorso nei termini e di rivalersi sull'acquirente dell'immobile per oneri e spese sopportate. A tal fine non viene appostata alcuna passività per il Fondo al 30.6.2024.

Pagina | 27

I 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. Con sentenza n. 227 del 5 gennaio 2024, il Consiglio di Stato ha respinto l'appello, condannando del Fondo a rifondere le spese legali quantificate in Euro 2.000,00 per ciascuna delle due controparti).

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. La sentenza che ha definito il giudizio è stata inoltrata all'Assessore delle politiche sociali del Comune di Livorno ed è stata tentata, di concerto con la Prefettura, una mediazione con gli occupanti ed il reperimento da parte del Comune di soluzioni abitative alternative al fine di garantire un rilascio pacifico e spontaneo dell'immobile. Le negoziazioni, tuttavia, non hanno avuto esito positivo in ragione soprattutto della difficoltà del Comune di Livorno di reperire soluzioni abitative alternative, anche solo temporanee, in tempi brevi. Si è pertanto reso necessario dare corso all'esecuzione forzata di rilascio, mediante la notifica per pubblici proclami dell'atto di precetto e dell'avviso di sloggio. E' stato, quindi, fissato un primo accesso per il 27.10.2023, rinviato al 30.11.2023, con contestuale richiesta di

intervento della Forza Pubblica. Ricevuta la richiesta di Forza Pubblica, il Prefetto ha convocato una riunione operativa tra tutte le parti coinvolte per il giorno 27.11.2023 al fine di trovare una soluzione bonaria che evitasse gli effetti sull'ordine pubblico cittadino che sarebbero conseguiti ad uno sgombero forzoso dell'immobile. La riunione del 27.11.2023 è stata aggiornata al 22.01.2024 con la convocazione da parte del Prefetto della c.d. "cabina di regia". E' proseguito, nel frattempo, il dialogo tra le parti, nel corso del quale il Fondo ha manifestato la propria disponibilità a contribuire al reperimento di una soluzione abitativa per gli occupanti con il versamento di un importo massimo di Euro 25.000, alla condizione che il Comune si impegni a garantire il trasferimento temporaneo e pacifico degli occupanti in una struttura ricettiva entro e non oltre il 15.04.2024. Alla prima riunione della "cabina di regia", il Comune di Livorno si è dichiarato in grado di garantire il trasferimento temporaneo e pacifico degli occupanti entro il 15.04.2024. E' stata formalizzata una convenzione con il Comune di Livorno con la quale il Fondo si è impegnato a contribuire un importo massimo di Euro 25.000, alla condizione che il Comune di Livorno si impegni a garantire il trasferimento temporaneo e pacifico degli occupanti entro il 15 aprile 2024. L'immobile è stato liberato e sono ora in corso le opere di pulizia e sistemazione dello stesso.

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. Al primo accesso, non è comparso nessuno ed è stato, quindi, fissato un secondo accesso per il 24.03.2023. Anche al secondo accesso nessuno è comparso. L'Ufficiale Giudiziario, rilevando la presenza in loco di *"apparati tecnologici per le telecomunicazioni collegati ad un traliccio (...) provvisto di antenna e ripetitori"*, atteso che *"la funzionalità di tali apparati concorre alla copertura telefonica (internet, cellulare e altro) di Cellinesx (...) la cui sospensione improvvisa comporterebbe un disservizio pubblico"*, ha rimesso gli atti al Giudice dell'Esecuzione ex art. 610 c.p.c. per la definizione della modalità di esecuzione dell'ordinanza di sfratto. Con provvedimento del 6.07.2023, il Giudice ha ritenuto di nominare l'IVG di Pisa quale custode degli impianti di telecomunicazione rinvenuti nei locali. In data 1.09.2023, l'IGV di Pisa ha depositato la "Relazione indicazione ausiliario", nella quale ha indicato il nominativo del tecnico, e, in data 6.11.2023, la "Relazione Beni", con la quale ha dato atto di rinvenire il loco i beni pignorati e ha rilevato l'impossibilità di *"dismettere e smontare i suddetti apparati senza creare isolamenti o disconnessioni alle utenze di vario livello, creando perciò un grave danno all'utenza"*. In ragione di quanto sopra, Castello, nell'interesse del Fondo RIUE, in data 9.01.2024, ha depositato istanza urgente con la quale ha chiesto al Giudice di emettere i provvedimenti necessari ed urgenti volti alla dismissione degli apparati rinvenuti, nominare un responsabile che dia esecuzione al provvedimento e, in termini generali, emettere un provvedimento che consenta di ottenere la liberazione ed il rilascio completo degli immobili. Con provvedimento del 25.01.2024, il GE, ritenuto necessario il contraddittorio tra le parti, ha fissato udienza di comparizione delle parti per il 21.02.2024. All'udienza del 21.02.2024, il Giudice ha rinviato la causa all'udienza del 27.03.2024 per la comparizione personale delle parti.

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 2,36 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 2,31 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 OPFS 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.

In data 23 maggio 2024 il sig. Alessandro Melzi d'Eril ha rassegnato le proprie dimissioni da membro del Consiglio di Amministrazione di Castello SGR. In medesima data, l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato come nuovo membro del Consiglio di Amministrazione il sig. Marco Giuseppe Pogliani.

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
Marco Giuseppe Pogliani
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 confrontare 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.

L'onere del calcolo del valore della quota è invece in carico alla SGR.

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso del primo semestre del 2024 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo RIUE.

COMITATO TECNICO CONSULTIVO

Pagina | 30

In data 11 marzo 2024, si è tenuta una riunione del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo RIUE per discutere e deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. aggiornamento in merito all'attività di commercializzazione del portafoglio di proprietà del Fondo RIUE e alle manifestazioni di interesse pervenute;
2. parere in merito all'aggiornamento del Business Plan del Fondo RIUE.

In data 14 marzo 2024, facendo seguito alla riunione dell' 11 marzo precedente, il Presidente del Comitato Tecnico Consultivo ha rappresentato il parere fornito dai membri di Comitato in merito all'offerta condizionata ricevuta per l'acquisizione in blocco dei tre immobili di Livorno, Ancona e Sesto San Giovanni, condizionando l'orientamento positivo alla conferma del prezzo offerto (oltre che all'esito positivo della due diligence). Coerentemente, il Comitato ha anche fornito il proprio parere sullo sviluppo di business plan conseguente.

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2024

Nr.	Cliente / Conduttore	Immobile	Saldo al 30.06.24	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2023	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti 30.06.24	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.24
CLJ022.ANCONA	Enel Italia s.r.l.	Ancona - Via G. Beuno (IMM.00001)	555,30	-	-	-	555,30	-	555,30	-	555,30
CLJ037.LIVORNO	Gelbea Italia S.p.A.	Livorno - Via Volta (IMM.00002)	1.051,51	1.051,51	-	-	-	-	-	-	-
CLJ022.BERUTTO	Enel Italia s.r.l.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM.00003)	13.168,84	-	-	-	13.168,84	-	13.168,84	-	13.168,84
CLJ008.BERUTTO	Wind Tre S.p.A.	Milano - Via Cesare Beruto (IMM.00003)	9.183,55	-	-	-	9.183,55	-	9.183,55	-	9.183,55
CLJ029	Camera Dal Lavoro Metropolitana di Milan	Sesto S. Giovanni - Via Risorgimento (IMM.00004)	5.011,76	-	5.011,76	-	-	23.100,00	-	-	-
CLJ027	INPS	Tirolo - Viale Mazzini (IMM.00005)	20.757,00	-	-	20.757,00	-	-	46.008,96	46.008,96	-
CLJ004	edistribuzione S.P.A.	Tirolo	122,00	-	-	-	122,00	-	122,00	-	122,00
CLJ033.ROMA	Enel Italia S.p.A.	Roma - Viale Tor di Quinto (IMM.00006)	37.936,46	-	-	-	37.936,46	-	18.968,23	18.968,23	37.936,46
CLJ023.PISA	Enel Italia s.r.l.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM.00007)	4.375,00	-	-	-	4.375,00	-	4.375,00	-	4.375,00
CLJ037.PISA	Gelbea Italia S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM.00007)	1.478,48	1.407,48	71,00	-	-	-	-	-	-
CLJ008.PISA	Wind Tre S.p.A.	Pisa - Via Andrea Pisano (IMM.00007)	3.386,49	-	-	-	3.386,49	-	3.106,49	-	3.106,49
CLJ021.GENOVA	Peroneo dello Stato	Genova - Via Lagosca (IMM.00009)	533,97	-	-	-	533,97	-	533,97	-	533,97
		Totale complessivo	87.256,84	2.458,99	4.940,76	20.757,00	68.981,61	23.100,00	96.022,34	27.040,73	68.981,61

Complessivamente, il totale dei crediti lordi in essere al 30.6.2024 (Euro 87.257) rispetto a quelli in essere al 31.12.2023 (Euro 118.377) ha segnato una diminuzione pari a Euro 31.120.

REGIME FISCALE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

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

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

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

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

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
 1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
 2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
 3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che 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.

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.

Pagina | 34

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.

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 23 maggio 2024 è stato nominato quale Esperto Indipendente del Fondo la società Avalon Real Estate S.p.A per i successivi 3 anni.

COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 30 GIUGNO 2024

Pagina | 36

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 2.356,835 per le quote di classe A ed Euro 23.568,353 per le quote di classe B.

Il valore degli immobili al 30 giugno 2024 ammonta complessivamente a Euro 42.800.000, pari al 97,30% del totale delle attività.

La SGR ha deciso di discostarsi per Euro 1.120.000 rispetto al valore di Euro 43.920.000 indicato dall'esperto indipendente del Fondo, in seguito all'accettazione di un'offerta ricevuta per l'acquisizione dei tre immobili siti ad Ancona, Livorno e Sesto San Giovanni.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 18.854.682, e accorpa una perdita del periodo pari a Euro 3.016.177. In sintesi:

Voci	Importi al 30/06/24
Totale Attività	43.987.116
Totale Passività	25.132.434
Valore Complessivo Netto iniziale	21.870.859
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	- 3.016.177
Valore Complessivo Netto finale	18.854.682
Numero Quote in circolazione Classe A	4.800
Valore Unitario della Quota di Classe A	2.356,835
Numero Quote in circolazione Classe B	320
Valore Unitario della Quota di Classe B	23.568,353

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2024

Alla data di approvazione della presente relazione di gestione, si evidenziano i seguenti eventi di rilievo:

- Relativamente all'asset di Roma viale Tor di Quinto si rappresenta che è giunto a conclusione l'iter di condono a cura del Comune di Roma in merito ad una istanza di condono presentata anteriormente all'acquisizione, relativo alla cabina elettrica realizzata nell'area di sedime e a servizio dell'immobile. Superato questo impedimento all'alienazione dell'immobile, è in corso con il conduttore in locazione Enel S.p.A. la ridefinizione del sistema di alimentazione elettrica dell'edificio, per consentire la demolizione dei manufatti. Prosegue invece l'iter di sanatoria per le parti interne all'asset (interrato e loggia), per cui l'ufficio Condoni, in difformità a quanto positivamente riscontrato in sede istruttoria, ha formulato un provvedimento finale di diniego, avverso il quale il Fondo ha attivato ricorso amministrativo.
- Prosegue la raccolta di manifestazioni di interesse all'acquisizione degli assets del fondo, anche con il supporto dei commercializzatori incaricati (in primis l'advisor immobiliare Iqera con i due mandati non esclusivi per la

commercializzazione degli assets di Ancona e Sesto San Giovanni). È in corso di negoziazione un ulteriore mandato alla vendita per Tivoli con Iqera e per Pisa con altro primario advisor immobiliare di *standing* nazionale.

- In data 21 giugno 2024 il Fondo ha ricevuto un'offerta vincolante, per i tre immobili di Livorno, Ancona e Sesto San Giovanni in blocco al valore di Euro 11.000.000, riconfermando quanto già formulato anteriormente alla due diligence nell'offerta preliminare formulata a marzo 2024 (sulla quale era stato acquisito parere del Comitato Tecnico Consultivo). La SGR, acquisita la delibera del Consiglio di Amministrazione, ha accettato l'offerta a luglio 2024, e sta definendo i termini del contratto preliminare con la controparte, dialogando in parallelo con la finanziatrice One-O-Six (dalla quale si necessita del consenso per accettare i termini della vendita). I termini dell'offerta prevedono un closing a novembre 2024.
- In data 2 luglio 2024 la SGR ha ricevuto, congiuntamente e in solido con l'acquirente dell'immobile di Genova ceduto a Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. a luglio 2022, un avviso di accertamento per riqualificazione dell'imposta ipotecaria e catastale dell'importo di Euro 41.960. Sono in corso dialoghi per l'adesione con accertamento, il cui importo rimarrebbe comunque a carico dell'acquirente RFI ai sensi del contratto di compravendita.

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 di valorizzazione e dismissione che sarà a breve sottoposto per approvazione con gli organi competenti (Comitato Tecnico Consultivo). L'autorità di vigilanza è periodicamente informata sull'avanzamento del piano di valorizzazione.

Nel prosieguo del 2024, quindi, il management della SGR continuerà a promuovere la valorizzazione sul mercato degli altri assets, cogliendo anche opportunità di dismissione a valori inferiori all'originario piano triennale varato nel 2021, con il fine principale di estinguere l'indebitamento finanziario in scadenza al 31.12.2024.

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 2024 redatta dall'esperto indipendente Avalon Real Estate S.p.A

Milano, 1° agosto 2024

Il Consiglio di Amministrazione

ALLEGATI

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE



Pagina | 38

Castello SGR S.p.A

Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia

Relazione di stima del valore di mercato al 30.06.2024

Relazione





MILANO, 16 LUGLIO 2024

Pagina | 39

EGREGI SIGNORI,

Castello Sgr (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale del Fondo di tipo chiuso denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" alla data del 30/06/2024.

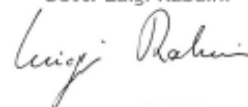
La valutazione dell'immobile che costituisce il portafoglio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, ai parametri e ai criteri previsti dalla prassi estimativa e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book") edizione 2022.

Il presente motivato parere, ha carattere consultivo ed indipendente e non potrà essere divulgato o mostrato a terzi estranei senza il preventivo consenso scritto di chi scrive, fatte salve le fattispecie previste dalla normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà inoltre essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

CON I MIGLIORI SALUTI

MRICS | Consigliere Delegato
di Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



Avalon Real Estate S.p.A.
Firm Regulated By RICS

p. 2



INDICE

Pagina | 40

1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO	4
2. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI	5
3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE	13
4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI	15
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE	17
6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	19

Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 3



1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO

La presente Relazione ha per oggetto la stima del valore degli immobili costituente il portafoglio immobiliare del fondo.

La finalità del cliente è quella di determinare il valore di mercato degli asset facenti parte del FIA oggetto di analisi, e si rivolge alla scrivente in quanto selezionata come Esperto Indipendente e in accordo con quanto specificato dal “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio - Titolo V - Organismi di investimento collettivo del risparmio - Sezione II - CRITERI E MODALITÀ DI VALUTAZIONE DEI BENI IN CUI È INVESTITO IL PATRIMONIO DEL FONDO”, redatto dalla Banca d’Italia. Secondo i principi indicati nel presente regolamento:

“Il processo di valutazione dei beni del fondo ha la finalità di esprimere correttamente la situazione patrimoniale del fondo e rappresenta uno dei momenti più delicati dell’attività di amministrazione del medesimo. A tal fine, la SGR si dota di politiche, procedure, anche di controllo, strumenti informativi, risorse tecniche e professionali che - in relazione alla tipologia di beni nei quali è investito il patrimonio del fondo e alla complessità del contesto operativo - assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo”

In particolare l’analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del Valore di Mercato degli immobili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano.

DEFINIZIONI

La valutazione è condotta sulla base delle seguenti definizioni:

Valore di Mercato

L’ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni (da RICS Appraisal and Valuation Standards - “Red Book” edizione 2022).

Stato di fatto e di diritto

Per stato di fatto e di diritto sono da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e di manutenzioni, le condizioni di contorno e la situazione urbanistica nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l’eventuale presenza di servitù e gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene.





2. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI

Pagina | 42

Data di riferimento della valutazione

Il presente documento, consegnato e firmato in data 16/07/2024, assume quale data di riferimento della valutazione il 30/06/2024.

Criteri di Analisi

In ottemperanza ai termini dell'incarico ricevuto, sono stati adottati i seguenti criteri di analisi:

Analisi full con sopralluogo: l'analisi ha previsto una visita interna ed esterna all'immobile oggetto di valutazione, in presenza di un referente individuato dal Cliente, allo scopo di accertare la qualità formale degli spazi, il loro generale stato di manutenzione, la funzionalità nonché il contesto urbano e immobiliare di riferimento.

Servizi professionali oggetto di incarico

I criteri di analisi sopra esposti hanno per oggetto i servizi professionali rappresentativi di una valutazione del bene immobiliare, pertanto non sono state svolte attività connesse a servizi di due diligence tecnica, due diligence legale e due diligence ambientale.

Conflitto di interesse

A seguito delle opportune verifiche si precisa che l'attività in oggetto del presente incarico NON presenti potenziali conflitti di interesse.

Consistenze

Le consistenze edilizie sono state fornite dal Committente; chi scrive non ha effettuato alcuna misurazione delle superfici, né alcuna campionatura delle stesse in sede di sopralluogo o da remoto. Le planimetrie, ove rese disponibili dal Committente, sono state utilizzate al solo fine di rappresentare, identificare e descrivere la proprietà.

Condizione degli edifici e dei servizi

Il sopralluogo svolto (ove previsto) e le indagini condotte non costituiscono una perizia tecnica sull'edificio. L'indagine e le osservazioni sulla struttura e sugli eventuali difetti costruttivi saranno solo volti a determinare assunzioni relative alla qualità dell'edificio e non a valutare la conformità fisica e strutturale.



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 5

Per quanto riguarda gli impianti presenti all'interno dell'edificio, chi scrive ha proceduto ad un'analisi visiva tramite sopralluogo (ove previsto) o tramite immagini (ove reperite o fornite). Tale indagine non costituisce un'analisi tecnica relativa agli impianti ma è volta a comprenderne il relativo grado di funzionamento e la relativa qualità in una più ampia ottica di valorizzazione immobiliare e sulla base delle informazioni disponibili.

Titolarità, situazione urbanistica e conformità

Chi scrive si è basato sulla documentazione resa disponibile e sulle informazioni fornite dal Committente. Non sono state svolte attività di verifica, ricerca o integrazione documentale presso Uffici Pubblici e/o Enti ad essi assimilabili (privati e/o pubblici). Non è stata verificata l'esistenza del titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulle proprietà.

Non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che gli immobili, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti.

Impatto Ambientale

La valutazione non considera le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà. Per "passività ambientali" si intendono tutti i costi da sostenere sia per evitare danni, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale. La stima del valore esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali. Si presume inoltre la conformità delle proprietà in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia.

Impatto Fiscale

Non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione delle proprietà. La valutazione dell'immobile prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, etc. Pertanto le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse e IVA) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Assunzioni Valutative

Sono state condotte analisi di mercato su data provider nazionali, sulla base di annunci disponibili e sulla base di Broker Opinion di persone/provider qualificati. Le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i





parametri unitari adottati nella presente valutazione.

Pagina | 44

Eventi di natura non prevedibile

Le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data di stesura della presente valutazione. Chi scrive ha ritenuto opportuno escludere tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati.

Assunzioni inerenti l'andamento dei costi

Nei casi in cui sia stata svolta una stima di costi connessi ad aspetti edilizi (costo di ricostruzione a nuovo, costi di ripristino locali, costi di ristrutturazione/nuova costruzione, etc...) chi scrive ha tenuto opportunamente conto delle dinamiche di incremento dei costi registratesi a partire dalla metà del 2020 e acuitesi nel corso degli ultimi mesi a seguito del conflitto russo-ucraino.

Analisi della documentazione fornita

In conformità agli standard RICS, laddove le assumption e l'attività facciano riferimento a documentazione fornita dal Cliente, chi scrive afferma che su tale documentazione sono state condotte analisi e controlli sulla sensatezza delle stesse. Laddove, il valutatore, a seguito di sopralluoghi o di un esame specifico, abbia verificato che una o più assumption siano in contrasto con i fatti osservati, tali assunzioni costituiscono assunzioni speciali.

Copertura Assicurativa

Chi scrive dispone delle necessarie polizze RCT e RCO e delle relative coperture assicurative, attualmente in corso. Qualora necessario sarà cura dello scrivente fornire la documentazione ufficiale provante quanto esposto in termini di coperture assicurative.





L'IMPATTO DEGLI ASPETTI ESG NELLA VALUTAZIONE

Pagina | 45

Introduzione

Il tema della transizione verde negli ultimi anni è diventato sempre più rilevante alla luce degli eventi climatici che si stanno susseguendo a livello globale. Il settore immobiliare è particolarmente interessato dalla questione: circa il 30 per cento delle emissioni globali di anidride carbonica è prodotto dagli edifici. La loro trasformazione, dunque, risulta fondamentale per il raggiungimento degli obiettivi posti dagli Accordi di Parigi (evitare che il riscaldamento globale raggiunga i 2 gradi Celsius), dall'Agenda UE 2030 (riduzione delle emissioni di gas a effetto serra del 40 per cento, raggiungimento di una quota di energia rinnovabile del 32 per cento e miglioramento dell'efficienza energetica del 32,5 per cento), sino alla carbon neutrality nel 2050.[1]

La sempre maggiore attenzione rivolta a queste tematiche è stata colta anche dagli investitori, che stanno orientando la propria domanda verso investimenti che rispettano criteri ambientali, sociali e di governance (ESG).

L'accelerazione registrata negli ultimi mesi nel mettere luce su tali aspetti è soprattutto dovuta agli obblighi informativi entrati in vigore da marzo 2021 con il Regolamento sulla disclosure in materia di sostenibilità relativa al settore dei servizi finanziari (Sustainable Finance Disclosure Regulation o SFDR, regolamento 2088/2019), che ha reso obbligatorio per i soggetti del mercato finanziario divulgare agli investitori finali informazioni sull'inclusione dei parametri ESG nelle decisioni di investimento. In particolare, dal 2023 sono entrati in vigore i requisiti tecnici per la pubblicazione delle informazioni, che sono stati utilizzati per la prima volta entro il 30 giugno 2023 con riferimento all'anno 2022.



Pilastri della Regolamentazione Europea su cui si fonda la normativa inerente alle tematiche ESG

Nel corso del 2023, inoltre, è stata completata la pubblicazione degli atti delegati per la definizione dei criteri relativi ai sei obiettivi ambientali contenuti all'interno della Tassonomia (i primi due pubblicati nel 2022). I tempi di applicazione variano a seconda degli obiettivi e del tipo di impresa: per le imprese finanziarie, la comunicazione dell'allineamento alla Tassonomia parte dal 2024 (con riferimento all'anno fiscale 2023) per i primi due obiettivi e dal 2026 (con riferimento all'anno fiscale 2025) per gli altri.



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 8



Infine, dal 2025, relativamente all'anno 2024, si applicherà la CSRD, la normativa sulla rendicontazione di carattere non finanziario che estende l'obbligo di rendicontazione di sostenibilità rispetto a quanto previsto dalla normativa precedente (NFRD), portando il numero di imprese interessate in Italia da circa 200 a 4-5.000.

[1]https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030_it, https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2050_it.

Strumenti per valutare la ESG compliance

Come detto, i più importanti operatori del settore si stanno muovendo per soddisfare le richieste degli investitori: tra i più attenti si sta diffondendo la prassi di sviluppare un processo di assessment interno degli immobili/portafogli che porta ad una valutazione per lo più qualitativa della compliance ai criteri ESG.

È evidente che tali aspetti acquisiscano una diversa connotazione a seconda che ci si riferisca ad un immobile già esistente o ad un progetto di costruzione. Nel caso di un immobile già esistente è intuibile che le due dimensioni più immediate con cui è possibile valutare la coerenza con i criteri ESG sono quella ambientale e quella sociale: data la natura materiale dell'edificio, infatti, è perlopiù su questi due aspetti che si può intervenire dal punto di vista fisico[1]. L'aspetto relativo alla governance si manifesta in maniera meno immediata, ed è relativo alle strategie di management di chi gestisce il portafoglio cui l'asset appartiene[2]. Quando invece ci si riferisce ad un progetto, le dimensioni riguardano anche altri aspetti: bonifica di un terreno o sua esclusione dall'area di intervento, realizzazione di spazi di sosta preferenziali per veicoli green, localizzazione del progetto affinché sia accessibile con più mezzi di trasporto, il ripristino di aree naturali compromesse. Per quanto riguarda il fattore sociale, aspetti importanti sono l'integrazione con l'ambiente circostante, gli effetti positivi in termini di creazione di collegamenti e aree fruibili dalla comunità, la composizione del team di lavoro.

In tale contesto l'attenzione degli operatori del settore è rivolta alle certificazioni verdi applicabili ad immobili che misurano e certificano il rispetto dei criteri di sostenibilità. Le certificazioni, che nascono ben prima dell'avvento del tema ESG, si estrinsecano in valutazioni riguardanti una serie di aspetti che portano all'ottenimento di un punteggio, in base al quale viene poi rilasciata la certificazione del corrispondente livello di compliance. Le principali certificazioni relative al settore immobiliare sono: GRESB, BREEAM, LEED, WELL e WIRED.

Le certificazioni non sono però gli unici strumenti nati per valutare la coerenza con i criteri ESG. Parallelamente hanno iniziato a diffondersi sistemi di supporto ai manager di portafogli immobiliari, che sulla base dei dati inseriti forniscono informazioni relative al portafoglio stesso. I software, gestiti generalmente da esperti del settore immobiliare e di ESG, danno una misura della qualità dei dati, della





performance ESG degli asset e relativa evoluzione nel tempo, creando anche un piano d'azione per migliorare la sostenibilità e, quindi, la compliance ai criteri ESG. Questi sistemi di reportistica aiutano i gestori anche nella redazione di documenti di divulgazione delle informazioni, che rispondono alle più frequenti domande degli investitori e ai nuovi obblighi di disclosure.

Pagina | 47

[1] Per quanto riguarda la parte ambientale, vengono valutati l'attenzione al cambiamento climatico, alla sicurezza alimentare, al contenimento delle emissioni di anidride carbonica o l'efficienza nell'utilizzo di risorse naturali. Per quanto riguarda la dimensione sociale, l'analisi è basata sul rispetto dei diritti umani, delle condizioni di lavoro, il rifiuto della discriminazione

[2] In particolare, si manifesta attraverso il rispetto della meritocrazia, l'attuazione di politiche di diversità nella composizione del CdA, il contrasto alla corruzione, l'etica retributiva

Limiti e prossimi passi

La tematica dell'ESG ha ormai acquisito un peso rilevante nelle scelte strategiche di investimento/disinvestimento. Tuttavia, ad oggi risultano evidenti alcune criticità:

- gli aspetti Sociali e di Governance sono i più acerbi rispetto alla normativa. Ad oggi sono gli aspetti Ambientali quelli sui quali c'è una maggiore maturità e per i quali si riescono ad attuare delle verifiche e a porre degli obiettivi sui singoli immobili. L'attenzione verso gli aspetti sociali è attualmente centrale, dato che gli aspetti ambientali sono ormai considerati imprescindibili;
- L'SFDR è stata introdotta allo scopo di creare un insieme di parametri omogenei per la valutazione della sostenibilità delle attività finanziarie. La Tassonomia (Regolamento UE 852/2020) segue l'SFDR, introducendo una disciplina più dettagliata per la comprensione della definizione di «prodotto sostenibile» e dando criteri tecnici per stabilire quanto un investimento sia sostenibile in base ai tre aspetti ESG. Risulta, però, ancora complesso integrare tutti gli elementi normativi e manca rating omogeneo e univoco volto a quantificare il livello di conformità ai requisiti ESG di un determinato immobile. Tuttavia, si auspica che nel corso dei prossimi mesi i più autorevoli istituti di settore forniscano delle linee guida di riferimento per un approccio univoco a tale tematica.
- Un aspetto imprescindibile per la valutazione delle componenti ESG è la raccolta di dati che, una volta elaborati, consentono ai valutatori di quantificare il valore ESG dell'asset. In una survey condotta da un primario operatore di settore[1] è emerso che solo il 5% dei dati viene raccolto in maniera automatizzata; questo aspetto è fondamentale in quanto gli errori commessi in fase di raccolta si riflettono in tutte le fasi successive. A ciò si aggiunge una frequente carenza documentale pregressa legata ad aspetti più «strutturali» dei building.
- Agli occhi degli investitori tra gli aspetti più rilevanti c'è la stima dell'impatto del rispetto di criteri ESG sul valore dell'immobile. Ad oggi non c'è un'interpretazione univoca sulle conseguenze che i criteri di sostenibilità hanno sulla valutazione dell'asset sia in termini di brown discount (cioè un calo del



valore degli immobili non compliant) che in termini di green premium (ovvero un aumento di valore per gli immobili compliant).

[1] EVORA Global

TEAM DI LAVORO

Responsabili di Commessa

Dott. Federico Chiavazza, Direttore Area Advisor e Partner di Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Alberto Pini, Manager Area Advisor di Avalon Real Estate S.p.A.

Team Operativo

Arch. Elisa Fanton, Team Leader e Associate di Avalon Real Estate S.p.A.;

Arch. Lorenzo Sabatini, Analyst di Avalon Real Estate S.p.A.;

Arch. Sara Saeedi, Analyst di Avalon Real Estate S.p.A.;

Le singole risorse che sono state coinvolte nel processo di stima per conto di Avalon Real Estate sono valutatori specializzati che hanno agito in conformità agli standard globali di valutazione RICS esplicitati nel Red Book. Di conseguenza tutti i processi e tutte le valutazioni sono conformi ai requisiti obbligatori richiesti dal Red Book al PS1 sezione 2. Nessuno dei soggetti coinvolti ha agito in una situazione di potenziale conflitto di interessi, al netto di quanto indicato all'interno della sezione dedicata nel presente paragrafo, denominata "Conflitti di interesse".

L'intero processo è stato supervisionato da parte di Federico Chiavazza, membro RICS, in conformità allo standard PS2 sezione 2.



Avalon Real Estate S.p.A.
Firm Regulated By RICS



Site visit

Pagina | 49

Le site visit presso gli asset oggetto di valutazione sono state svolte da professionisti qualificati (iscritti ad Albi professionali, qualora trattasi di liberi professionisti) e qualora esterni alla scrivente, facenti parte di aziende con professionalità comprovata. In particolare, le site visit sono state condotte dalle seguenti persone:

- 20/06/2024 - Ancona: Ing. Emanuele Giovannelli
- 10/06/2024 - Livorno: Arch. Alberto Zetti
- 10/06/2024 - Pisa: Arch. Alberto Zetti
- 20/06/2024 - Sesto San Giovanni: Simone Cini
- 28/06/2024 - Service Consulting
- 01/07/2024 - Service Consulting



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 12



3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE

Pagina | 50

UBICAZIONE

Il portafoglio immobiliare è costituito da sei immobili a prevalente destinazione direzionale, ubicati nei comuni di: Ancona, Livorno, Sesto San Giovanni, Pisa, Tivoli e Roma.



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 13



DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Pagina | 51

La presente relazione di stima ha come finalità d'incarico quella di redigere il valore di mercato degli asset facenti parte del Fondo Immobiliare denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" (R.I.U.E.) alla data del 30/06/2024. Il portafoglio, a cui si rimanda all'allegato 1 per una più esaustiva descrizione, è costituito da immobili finiti a destinazione d'uso direzionale siti nei comuni di: Ancona, Livorno, Sesto San Giovanni, Pisa, Tivoli e Roma.

Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	Proprietà	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Lorda coperta (mq)
1	Castello SGR-Fondo RIUE	Marche	Ancona	Ancona	Via Giordano Bruno 22	Direzionale	6.687
2	Castello SGR-Fondo RIUE	Toscana	Livorno	Livorno	Soali D'Azeglio 44	Direzionale	9.976
3	Castello SGR-Fondo RIUE	Lombardia	Milano	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	Direzionale	5.995
4	Castello SGR-Fondo RIUE	Toscana	Pisa	Pisa	Via Andrea Pisano 120	Direzionale	10.789
5	Castello SGR-Fondo RIUE	Lazio	Roma	Tivoli	Viale Giuseppe Mazzini 8	Direzionale	7.870
6	Castello SGR-Fondo RIUE	Lazio	Roma	Roma	Viale di Tor di Quinto 47 49	Direzionale	10.579
Totale							51.897


 Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 14



4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI

SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

La dottrina e la prassi professionale sono concordi nel ritenere che la valutazione dei beni immobili sia un problema di notevole complessità a motivo degli aspetti che essa coinvolge e per la eterogeneità delle fattispecie in cui tale processo valutativo deve trovare applicazione. Le perizie di valutazione di beni immobili non possono pertanto godere di un grado assoluto di oggettività, poiché sono influenzate da molteplici fattori quali, ad esempio, la finalità della valutazione, il criterio di valutazione applicato nei singoli casi o ancora le caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile oggetto di valutazione.

A tale scopo si ricorre a un processo di valutazione che, partendo da un quesito estimativo, perviene alla determinazione del valore attribuibile a un bene immobiliare attraverso le seguenti fasi (Ferrero, 1996):

- definizione della finalità della valutazione;
- individuazione della metodologia valutativa più appropriata e applicazione dei criteri di stima del valore;
- verifica dei risultati.

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico del bene; esistono tuttavia numerose definizioni di "valore" costruite secondo finalità diverse (valore di libro, valore di rimpiazzo, valore di liquidazione, valore assicurabile, valore ipotecabile, valore cauzionale, valore di investimento, valore di corrente utilizzo, valore di mercato).

Nella presente valutazione ci si riferisce alla definizione di "valore di mercato" adottata da RICS: "l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni", ossia il prezzo che si potrebbe ottenere sul mercato in condizioni definite "normali". Con l'espressione condizioni normali generalmente ci si riferisce a due elementi: innanzitutto la vendita deve essere coadiuvata da pubblicità, per cui si devono pubblicare annunci e/o un intermediario immobiliare deve aver ricevuto mandato per la vendita. In secondo luogo, occorre che l'immobile sia messo in vendita per un periodo di tempo "ragionevole". Tale periodo di tempo varierà in funzione del punto del ciclo immobiliare in cui ci si trova, ma è necessario affinché il prezzo di transazione corrisponda a un vero prezzo di mercato.

La valutazione, finalizzata a determinare il valore di mercato secondo l'accezione sopra riportata, prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile (si parla in tal caso di valore di investimento) quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, ecc.. Pertanto, nella prassi, le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Un corretto processo di analisi esige inoltre che il criterio utilizzato corrisponda non solo allo scopo della





valutazione, ma anche alla tipologia di bene analizzata.

A fronte delle considerazioni sopra esposte, è stato individuato il criterio di valutazione più congruo come esposto di seguito.

Tabella di sintesi delle unità immobiliari e dei metodi di valutazione utilizzati

ID	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Lorda coperta (mq)	Metodo di Valutazione	Tipologia di valutazione
1	Ancona	Via Giordano Bruno 22	Direzionale	6.687	DCF	Full
2	Livorno	Soali D'Azeglio 44	Direzionale	9.976	DCF	Full
3	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	Direzionale	5.995	DCF	Full
4	Pisa	Via Andrea Pisano 120	Direzionale	10.789	DCF	Full
5	Tivoli	Viale Giuseppe Mazzini 8	Direzionale	7.870	DCF	Full
6	Roma	Viale di Tor di Quinto 47 49	Direzionale	10.579	DCF	Full
Totale				51.897		

Approccio basato sul reddito (Metodo reddituale/finanziario) - Finanziario DCF

L'approccio basato sul reddito è basato sulla capitalizzazione o sulla conversione di redditi (flussi finanziari) presenti o futuri, che può assumere diverse forme, in modo da pervenire a un unico valore attuale. Tra le forme assunte, possono essere considerate appropriate sia la capitalizzazione tradizionale del reddito basata sul mercato, sia l'attualizzazione di una specifica proiezione di reddito, in base al tipo di bene e al fatto che tale approccio possa essere adottato dagli operatori di mercato.

Nello specifico è stato utilizzato il secondo criterio, che fa ricorso all'attualizzazione di una specifica proiezione di reddito ed è applicato ad Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dalla "messa a reddito" dell'immobile e dalla successiva dismissione e pertanto dai canoni di locazione (effettivi e/o potenziali) dell'immobile al netto dei costi di gestione in capo alla proprietà immobiliare e dal Terminal Value dell'immobile.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- la determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione del bene (ivi compreso il Terminal Value);
- la determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, property management, manutenzioni straordinarie, ecc.);
- la determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- l'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.





5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

Pagina | 54

IMMOBILI VALUTATI CON METODO REDDITUALE/FINANZIARIO (DCF)

Indicatori monetari

Ai fini valutativi è stata considerata una componente inflattiva sulla base delle informazioni rappresentate all'interno del "Bollettino economico - Aprile 2024" fonte Banca d'Italia:

- + Anno 1 (dal 1° al 12° mese di flusso): 1,50% (media pesata tra 1,30% previsione Banca d'Italia anno 2024 e 1,70% previsione Banca d'Italia anno 2025)
- + Anno 2 (dal 13° al 24° mese di flusso): 1,85% (media pesata tra 1,70% previsione Banca d'Italia anno 2025 e 2,00% obiettivo inflazione BCE)
- + Anno 3 (dal 25° mese fino a fine flusso): 2,00% (obiettivo inflazione BCE)

Impatto fiscale

Al fine della determinazione del valore di mercato, come da prassi, nella costruzione dei flussi di cassa e dei tassi di attualizzazione non si è tenuto conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione. I flussi sono pertanto rappresentati al lordo delle imposte e degli oneri finanziari.

Superfici

Sono state utilizzate le consistenze edilizie fornite dal Committente. A partire da queste le superfici commerciali sono state calcolate attraverso percentuali di ponderazione comunemente applicate nella prassi valutativa.

Ricavi-Canoni di locazione

L'importo e la durata dei canoni di locazione fanno riferimento alle condizioni pattuite nei contratti di locazione forniti dal Committente, aggiornati alla data di valutazione. Alla scadenza dei contratti si è ipotizzato di rilanciare le porzioni ad un canone di mercato dopo un fisiologico periodo di sfritto.

Per le eventuali ulteriori porzioni libere chi scrive ha ipotizzato un fisiologico periodo di vacancy prima che le stesse vengano locate a canone di mercato.

Ricavi-Terminal Value

Per la stima del Terminal Value si è ipotizzata la dismissione dell'immobile al raggiungimento dello step



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 17



contrattuale “a regime” del canone di locazione, attraverso la capitalizzazione del canone di locazione riferito a tale periodo.

Pagina | 55

Costi gestionali in capo alla proprietà

Property, Inesigibilità, vacancy, manutenzione straordinaria, imposta di registro, fee commerciale: sono stati stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui e/o sul valore di ricostruzione a nuovo (VRN) secondo parametri comunemente adottati nella prassi valutativa.

I.M.U e Assicurazione: il dato è stato fornito dal Committente.

Capex

L'importo delle capex, ove previste, è stato stimato seguendo la prassi valutativa.

Tassi Utilizzati

Tasso di attualizzazione: trattandosi di una valutazione basata su flussi di cassa unlevered e prima dell'imposizione fiscale, è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (Equity), risultando di fatto irrilevanti, in assenza di benefici fiscali, le scelte di struttura finanziaria (debito) dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del build-up approach. In particolare, il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

Tasso di attualizzazione = Rendimento netto destinazione d'uso + Premium Risk + Tasso di inflazione

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate): Rendimento lordo destinazione d'uso + Premium Risk



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 18



6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Valore di Mercato

Pagina | 56

ID	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Com.le (mq)	Valore di Mercato (€)	Valore di Mercato (€/mq)
1	Ancona	Via Giordano Bruno 22	Direzionale	3.657	2.430.000	660
2	Livorno	Soali D'Azeglio 44	Direzionale	7.769	4.500.000	580
3	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	Direzionale	3.632	5.190.000	1.430
4	Pisa	Via Andrea Pisano 120	Direzionale	9.246	12.670.000	1.370
5	Tivoli	Viale Giuseppe Mazzini 8	Direzionale	3.991	3.240.000	810
6	Roma	Viale di Tor di Quinto 47 49	Direzionale	4.546	15.890.000	3.500
Totale				32.841	43.920.000	

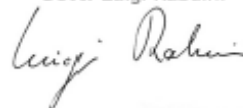
Conclusioni

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate si è giunti alla determinazione del Valore di Mercato degli immobili costituenti il patrimonio immobiliare al 30/06/2024.

A parere di chi scrive, dunque, il valore di complessivo degli immobili risulta pari a 43.920.000,00 €.

MRICS | Consigliere Delegato
di Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini




Avalon Real Estate S.p.A.
Firm Regulated By RICS

p. 19

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

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

Relazione delle attività svolte al 30.06.2024

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 2024.

Nel corso del primo semestre 2024 si è svolta una riunione del Comitato Tecnico in data 11 marzo.

Riunione del 11 marzo 2024

Il Comitato Tecnico si è riunito in merito all'aggiornamento dell'attività di commercializzazione e all'offerta di acquisto ricevuta per gli immobili di Livorno Ancona e Sesto S. Giovanni, per la quale ha espresso il proprio parere favorevole. Il Comitato Tecnico ha, inoltre, espresso il proprio parere favorevole in merito all'aggiornamento del Business Plan del Fondo.

Bolzano, 25 luglio 2024

IL PRESIDENTE
(sig. Ulrich Foppa)

