

FONDO RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA

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

RELAZIONE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2024

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE AL 31/12/2024	5
L'andamento del mercato immobiliare.....	5
Lo scenario economico di riferimento	5
La situazione in Italia.....	9
L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	10
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	10
Il mercato residenziale.....	12
Il mercato degli uffici	12
IL mercato del retail	13
Il mercato della logistica	14
Il mercato alberghiero	14
Dati Descrittivi del Fondo	15
Il Fondo in sintesi	15
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2024	17
Gestione Immobiliare	18
Operazioni di dismissione	23
Gestione finanziaria	23
Contenziosi.....	25
ALTRE NOTIZIE	26
Leva finanziaria	26
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	27
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	27
Altre Informazioni	28
Governance della SGR.....	28
Assemblea dei Partecipanti.....	29
Comitato Tecnico Consultivo	29
Situazione dei crediti al 31 dicembre 2024	30

Commento ai principali dati relativi al 31 dicembre 2024	30
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 Dicembre 2024	31
Attività di gestione e linee strategiche future	31
RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO RIUE AL 31 DICEMBRE 2024	32
Situazione Patrimoniale.....	32
Sezione Reddittuale	34
NOTA INTEGRATIVA.....	36
Parte A – Andamento del valore della quota	36
Andamento del prezzo e dei volumi di scambio	37
Notizie relative al risultato del periodo	37
Emissione e Rimborso quote	37
Principali rischi	38
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR	38
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio	39
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	39
Sezione I Criteri di valutazione.....	39
Immobili e diritti reali immobiliari	40
Posizione netta di liquidità'	41
Crediti e altre attività	41
Finanziamenti ricevuti.....	42
Altre passività'	42
Costi e ricavi	42
Sezione II Le attività	42
Sezione III Le passività.....	45
Sezione III.1 Finanziamento ricevuti	45
Sezione III.2 Pronti contro termine ed operazioni assimilate	45
Sezione III.3 Operazioni di orestito titoli.....	45

Sezione III.4 strumenti finanziari derivati	45
Sezione III.5 Debiti verso partecipanti	46
Sezione III.6 altre passività'	46
Sezione IV Il valore complessivo netto.....	47
Sezione V Altri dati patrimoniali	47
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	48
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	48
Sezione II Beni immobili	48
Sezione III Crediti	49
Sezione IV Depositi bancari.....	49
Sezione V Altri beni	49
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	49
Sezione VII Oneri di gestione	50
Sezione VIII Altri ricavi e oneri	51
Sezione IX Imposte.....	52
Parte D – Altre informazioni	52
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”).....	52
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR) e Regolamento (UE) 2020/852.....	52
Regime Fiscale.....	54
Imposta di Bollo	56
ALLEGATI	57
Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente.....	57
Relazione della Società di Revisione	76
Relazione descrittiva delle attività’ svolte da parte del comitato tecnico consultivo del FIA.....	80

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

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE AL 31/12/2024

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Pagina | 5

Secondo le stime di Banca d'Italia, nel 2024 l'economia globale ha mantenuto una crescita vigorosa, nonostante l'incidenza crescente di fattori avversi. I diversi settori, in particolare quello dei servizi, hanno mostrato miglioramenti significativi, con risultati particolarmente positivi. Il commercio mondiale è rimasto robusto, di riflesso, in qualche misura, all'anticipazione delle importazioni di beni a fronte dell'incertezza sulla futura politica commerciale degli Stati Uniti. Permane la tendenza a moderarsi dell'inflazione, ma hanno continuato a operare pressioni al rialzo sui prezzi dei servizi. Nonostante i recenti tagli dei tassi di interesse da parte delle principali banche centrali, i livelli di riferimento rimangono elevati. Le ultime proiezioni del Bollettino Economico della BCE di dicembre indicano una crescita reale del PIL mondiale del 3,4% nel 2024, limitata anche dal perdurare di condizioni finanziarie restrittive. Tuttavia, le prospettive globali restano fragili, a causa delle tensioni geopolitiche, della persistente debolezza del settore immobiliare cinese e delle incertezze sulle politiche della futura amministrazione statunitense.

A novembre 2024 il *Purchasing Managers Index (PMI)*, un indicatore sintetico mondiale survey-based delle condizioni economiche rilasciato su base mensile, è rimasto saldamente in territorio espansivo collocandosi a 53,2 dal 52,8 di ottobre. Mentre l'attività nel settore dei servizi ha continuato a rafforzarsi, anche quella manifatturiera è migliorata, portandosi a novembre a 51,2, superando ulteriormente la soglia di crescita nulla. L'aumento dell'indice *PMI* relativo al prodotto è stato trainato in particolare da Stati Uniti e Cina. Nel caso della Cina, ciò ha rispecchiato una forte espansione nel settore manifatturiero, mentre negli Stati Uniti l'attività nel settore dei servizi è migliorata in misura significativa.

Le proiezioni indicano che il PIL mondiale in termini reali dovrebbe crescere del 3,4% nel 2024 e del 3,5% nel 2025, per poi scendere al 3,3% nel 2026 e al 3,2% nel 2027. Proseguendo nell'orizzonte temporale di proiezione, il lieve calo della crescita mondiale è dovuto principalmente alle aspettative di una minore crescita in Cina, di riflesso ad andamenti demografici sfavorevoli, e a una lieve decelerazione negli Stati Uniti. Nel Regno Unito si ipotizza che l'allentamento fiscale stimoli solo temporaneamente la crescita del PIL in termini reali, poiché è probabile che i futuri aumenti delle imposte sui redditi d'impresa gravino sull'attività del settore privato. L'esito delle elezioni negli Stati Uniti ha generato notevole incertezza, in quanto in questa fase è difficile valutare le misure di politica monetaria della nuova amministrazione statunitense. Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema di dicembre incorporano una legislazione sull'immigrazione più rigorosa e politiche di bilancio più accomodanti (in particolare l'estensione degli sgravi fiscali sui redditi delle persone fisiche e delle imprese, introdotti nel 2017 e in scadenza nel 2025).

Nel terzo trimestre le importazioni mondiali hanno sorpreso al rialzo, sospinte da un forte aumento dell'interscambio statunitense. L'evidenza aneddotica suggerisce che le imprese statunitensi hanno anticipato le importazioni date le incertezze riguardo alle politiche commerciali future, e in previsione di azioni di sciopero nei porti della costa orientale degli Stati Uniti a ottobre. Mentre il commercio internazionale è intrinsecamente volatile, i dati più recenti segnalano, per il quarto trimestre, un indebolimento delle importazioni mondiali. L'allentamento riflette un ciclo manifatturiero ancora debole e una normalizzazione delle importazioni di beni dopo la vigorosa crescita dei trimestri precedenti. Ciò è accentuato dalla composizione meno favorevole della domanda mondiale, attualmente influenzata dal settore dei servizi a minore intensità di scambi e dai consumi del settore pubblico. In linea con la decelerazione dell'interscambio, a novembre il PMI mondiale (esclusa l'area dell'euro) relativo ai nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero è rimasto in territorio di contrazione, collocandosi a 49,4. Alla luce di ciò, anche i costi del trasporto marittimo stanno iniziando a normalizzarsi dopo i forti aumenti osservati nel secondo trimestre del 2024, che hanno rispecchiato l'aumento della domanda di tale trasporto, coerentemente con l'anticipazione delle importazioni. La crescita del commercio mondiale per il 2024 è stata rivista al rialzo dello 0,9% rispetto alle proiezioni di settembre 2024, principalmente per effetto di dati più positivi nel secondo e terzo trimestre. Il commercio mondiale dovrebbe aumentare del 3,6% nel 2025, per poi scendere al 3,3% nel 2026 e al 3,2% nel 2027. Le prospettive restano, tuttavia, molto incerte. Un'ulteriore anticipazione, trainata dalle aspettative

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 restrizioni commerciali, potrebbe rafforzare gli scambi nel breve periodo. Nel medio termine il commercio potrebbe indebolirsi ulteriormente alla luce delle tensioni geopolitiche in atto e del significativo aumento del protezionismo e della frammentazione commerciali.

L'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) nei paesi dell'area OCSE (esclusa la Turchia), si è attestata al 2,6% ad ottobre 2024, dal 2,5% del mese precedente. Il lieve aumento dell'inflazione complessiva è dovuto all'inflazione dei beni energetici, meno negativa (-0,8% a ottobre, rispetto al -2,5% di settembre), mentre l'inflazione dei beni alimentari e quella di fondo sono rimaste stabili. Nonostante l'aumento mensile, il trend generale dall'inizio del 2024 continua a mostrare una tendenza al ribasso. L'inflazione di fondo, che a ottobre rappresentava il 90% di quella complessiva, a fronte di un contributo mediano del 64% prima della pandemia di COVID-19, è determinata in particolare dall'elevata inflazione dei servizi nelle economie avanzate. Poiché l'inflazione dei servizi è a sua volta strettamente legata alla crescita salariale, che dovrebbe diminuire nel 2025 con il raffreddamento dei mercati del lavoro, ci si attende che l'inflazione complessiva si normalizzi ulteriormente tra le economie dell'OCSE.

Per quanto concerne i prezzi delle materie prime, dall'ultima riunione del Consiglio direttivo, le quotazioni del greggio di qualità Brent risultano essere diminuite del 2,9%, mentre quelle del gas in Europa hanno subito rialzi del 17,7%. I corsi petroliferi hanno evidenziato una significativa volatilità nel periodo in esame, principalmente a causa delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Dal lato della domanda, il forte consumo di carburante negli Stati Uniti ha accentuato le pressioni al rialzo sui prezzi, in quanto le scorte statunitensi di petrolio erano scese al livello più basso da novembre 2022. Ciò è stato tuttavia compensato dall'impatto negativo della minore domanda di petrolio in Cina, diminuita per il sesto mese consecutivo a settembre. Dalla riunione del Consiglio direttivo di ottobre i prezzi del gas in Europa sono aumentati del 17,7%, trainati da fattori dal lato sia della domanda sia dell'offerta. Dal lato dell'offerta, l'aumento può essere in gran parte attribuito all'imminente scadenza dell'accordo sul transito del gas tra Ucraina e Russia alla fine del 2024. Inoltre, a seguito di un lodo arbitrale a favore della società austriaca OMV contro Gazprom, quest'ultima ha minacciato di interrompere le forniture di gas. Dal lato della domanda, la riduzione della produzione dei parchi eolici in Europa a novembre ha portato a una maggiore dipendenza dalla produzione di energia elettrica alimentata a gas. Ciò, insieme alle condizioni meteorologiche più rigide, ha determinato un significativo calo dei livelli di stoccaggio del gas in tutta Europa, contribuendo ulteriormente all'aumento dei prezzi. Allo stesso tempo, i prezzi dei metalli sono scesi (-4,5%) e il pacchetto di stimolo della Cina è risultato inferiore alle attese. I prezzi dei beni alimentari sono aumentati del 15,9%, trainati da fattori dal lato dell'offerta.

Negli Stati Uniti l'attività economica rimane robusta. Nel terzo trimestre del 2024 il PIL in termini reali ha continuato a crescere a un ritmo costante dello 0,7% sul trimestre precedente, sorretto dal vigore della domanda privata interna e dai consumi delle amministrazioni pubbliche. Per contro, è diminuito il contributo degli investimenti privati, mentre anche le scorte del settore privato e l'interscambio netto hanno fornito un contributo negativo alla crescita. Il mercato del lavoro statunitense ha continuato a rallentare: il tasso di disoccupazione è ulteriormente cresciuto dello 0,1%, collocandosi al 4,2% a novembre, dal 3,7% registrato all'inizio del 2024. A ottobre la crescita salariale sui dodici mesi è salita al 4,0%, dopo essere diminuita nel corso dell'anno, mantenendosi al di sopra dell'intervallo compreso tra il 3% e il 3,5% che il *Federal Reserve System* ritiene coerente con il proprio obiettivo di inflazione. Anche l'inflazione complessiva misurata sull'IPC è salita lievemente a ottobre, collocandosi al 2,6%, dal 2,4% di settembre, mentre l'inflazione di fondo è rimasta al 3,3%. Nella riunione di novembre il *Federal Open Market Committee (FOMC)* ha deciso di abbassare il tasso sui *Federal Funds* di 25 punti base, come ampiamente atteso.

In Cina lo slancio espansivo si è rafforzato, ma non ci si attende un forte stimolo da parte del nuovo pacchetto di misure di bilancio. A ottobre gli indicatori mensili si sono rivelati superiori alle attese, con significativi miglioramenti della crescita delle vendite al dettaglio e delle esportazioni. La ripresa delle vendite al dettaglio, protrattasi fino all'inizio di novembre, è stata trainata in larga misura dai sussidi all'importazione in atto, con un notevole incremento nelle categorie sovvenzionate dal governo cinese. Allo stesso tempo, il nuovo pacchetto di misure di bilancio annunciato l'8 novembre, pur rilevante, non dovrebbe stimolare la crescita in misura significativa. Volto ad affrontare il rischio per la stabilità finanziaria associato al debito delle amministrazioni locali, il pacchetto rappresenta principalmente una migrazione del debito verso obbligazioni con costi di servizio inferiori. Lasciando invariato il livello del debito complessivo, esso non produce uno stimolo di bilancio diretto. La spesa potenziale aggiuntiva associata a minori costi di finanziamento sarà probabilmente modesta, fornendo solo un sostegno molto limitato alla crescita. In Cina l'inflazione al consumo sui dodici mesi è diminuita

ulteriormente a novembre, scendendo allo 0,2% dallo 0,3% di settembre. A novembre l'inflazione alla produzione è rimasta negativa al -2,5%, accentuando i timori di deflazione.

Nel terzo trimestre del 2024 il PIL del Regno Unito è cresciuto solo in misura modesta, dello 0,1% sul trimestre precedente. Il nuovo bilancio d'autunno del governo prevede un aumento della spesa pubblica pari al 2% del PIL che, unitamente all'allentamento monetario in corso, dovrebbe sostenere gradualmente la dinamica di crescita nel 2025. A ottobre l'inflazione complessiva è aumentata significativamente a causa dei rincari dei beni energetici, portandosi al 2,3% dall'1,7% di settembre. Nella riunione di novembre la *Bank of England* ha abbassato il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al 4,75%.

In Europa, nella riunione del 12 dicembre 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. Benché le condizioni di finanziamento rimangano restrittive, le riduzioni dei tassi di interesse stabilite dal Consiglio direttivo rendono gradualmente meno oneroso l'indebitamento per imprese e famiglie. A ottobre il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti alle imprese si è collocato al 4,7%, livello inferiore di oltre mezzo punto percentuale rispetto al picco toccato un anno prima. Il costo del debito emesso sul mercato è diminuito di oltre un punto percentuale dal livello massimo raggiunto. Il tasso medio sui nuovi mutui ipotecari, al 3,6% in ottobre, si è ridotto di circa mezzo punto percentuale rispetto al suo valore più elevato, segnato nel 2023, benché si preveda ancora un aumento del tasso medio sulle consistenze in essere. I prestiti bancari alle imprese hanno registrato un graduale incremento dai livelli contenuti segnati in precedenza e a ottobre sono cresciuti dell'1,2% sull'anno precedente. L'erogazione di mutui ha continuato a segnare un graduale incremento a ottobre, con un tasso di crescita sui dodici mesi pari allo 0,8%. I tassi di interesse sui depositi presso la banca centrale, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale sono stati ridotti, rispettivamente, al 3,00%, al 3,15% e al 3,40%, con effetto dal 18 dicembre 2024.

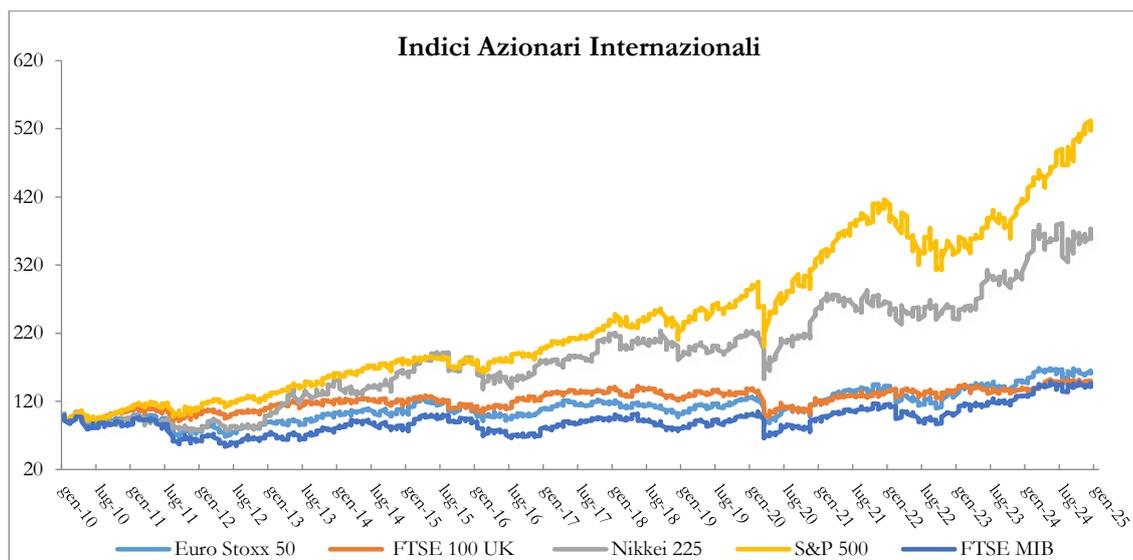
Il portafoglio del programma di acquisto di attività (*Asset Purchase Programme*, APP) si sta riducendo a un ritmo misurato e prevedibile, in quanto l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Riguardo al programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), nella seconda metà del 2024 l'Eurosistema ha cessato di reinvestire integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza, riducendo il portafoglio, in media, di 7,5 miliardi di euro al mese. Il Consiglio direttivo ha terminato i reinvestimenti nel quadro di tale programma alla fine del 2024.

Nel terzo trimestre i consumi privati sono aumentati considerevolmente, ma ci si attende una moderazione al volgere dell'anno. Dopo la debole crescita media osservata nei trimestri precedenti, nel terzo i consumi privati nell'area dell'euro sono aumentati dello 0,7% sul periodo precedente, probabilmente sospinti, seppure in misura contenuta, da fattori temporanei, come i giochi olimpici e paralimpici di Parigi 2024. Nel terzo trimestre i consumi di beni hanno segnato una ripresa e sono aumentati sostanzialmente in linea con quelli relativi ai servizi, come suggerisce anche l'incremento pari all'1% delle vendite al dettaglio sul periodo precedente, a fronte di un aumento più modesto della produzione nel comparto dei servizi, pari allo 0,2%. Tuttavia, i dati più recenti suggeriscono una probabile moderazione della spesa delle famiglie nel quarto trimestre, considerato il calo delle vendite al dettaglio registrato a ottobre.

Secondo le proiezioni macroeconomiche formulate a dicembre 2024 dagli esperti dell'Eurosistema, il disavanzo di bilancio delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro dovrebbe scendere dal 3,6% del PIL del 2023 al 3,2% nel 2024, per poi raggiungere molto gradualmente il 2,9% nel 2027. Questa tendenza è riconducibile, in larga misura, alla revoca di gran parte delle misure di sostegno dei governi legate all'energia e all'inflazione, nonché rilevanti fattori non discrezionali, in particolare i robusti andamenti delle entrate.

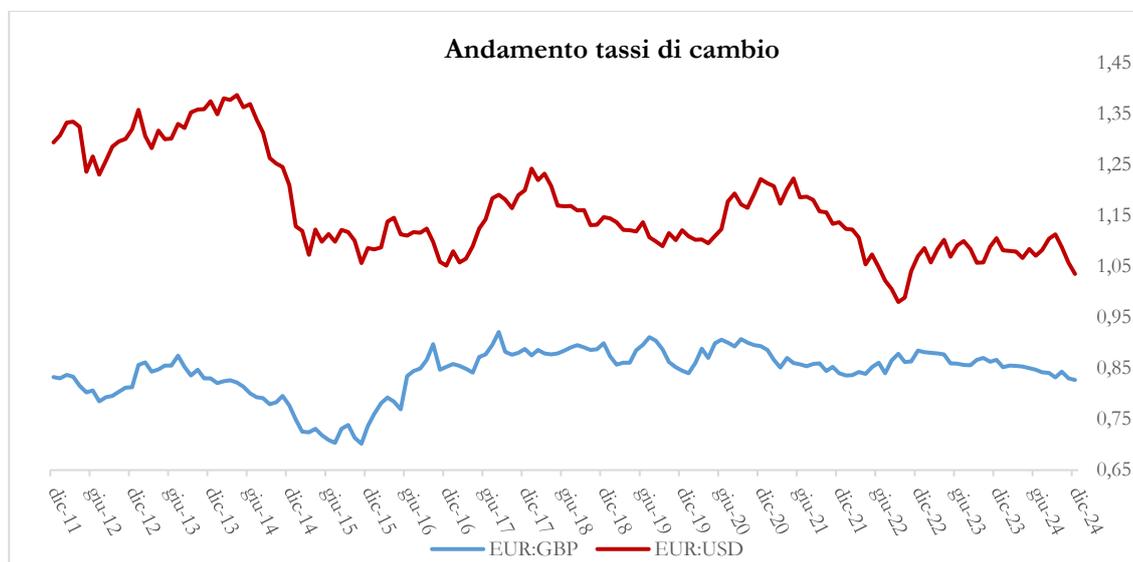
Il rapporto debito pubblico/PIL dell'area dell'euro dovrebbe lentamente aumentare da un livello già elevato e stabilizzarsi intorno all'89% soltanto alla fine dell'orizzonte di proiezione.

Tutti i principali mercati azionari globali nel corso del 2024 hanno registrato un andamento positivo compreso tra l'8% (FTSE 100 UK) e il 24% (S&P 500).



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Sui mercati dei cambi il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato nei confronti delle divise dei 41 più importanti partner commerciali dell'area, si è indebolito del 2,0%. L'euro si è deprezzato anche nei confronti del dollaro statunitense (del 4,6%), soprattutto per effetto di una revisione al rialzo delle aspettative degli operatori circa l'andamento del tasso di riferimento della *Federal Reserve* agli inizi di novembre, a seguito delle elezioni presidenziali statunitensi, nonché di potenziali variazioni delle politiche del paese in materia di commercio, regolamentazione e bilancio. L'euro si è indebolito anche rispetto alla sterlina inglese (-2,4%) e al franco svizzero (-1,4%), oltre che nei confronti delle valute di alcune economie emergenti, riflettendo nuove valutazioni degli operatori sulle prospettive economiche di questi paesi. Al contrario, l'euro ha guadagnato valore rispetto allo yen giapponese (+2,1%), in un contesto in cui la valuta giapponese ha ripreso un deprezzamento generalizzato, attribuibile ai tassi di riferimento persistentemente bassi del Giappone rispetto a quelli delle altre economie avanzate.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Nel quarto trimestre del 2024, l'attività economica in Italia è rimasta debole, risentendo, come nel resto dell'area euro, della persistente stagnazione del settore manifatturiero e del rallentamento dei servizi. Nel comparto delle costruzioni, l'impulso generato dai progetti del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) ha parzialmente compensato il calo delle attività nel settore residenziale. Lo scenario previsivo assume che, nonostante un contesto di elevata incertezza, soprattutto riguardo alle politiche commerciali della nuova amministrazione statunitense, la domanda estera continui a crescere, sebbene a ritmi significativamente inferiori rispetto alla media del ventennio precedente alla pandemia. Secondo le proiezioni basate sui contratti futures, i prezzi del petrolio sono destinati a diminuire nel corso del triennio, mentre quelli del gas naturale dovrebbero mantenersi sostanzialmente stabili. I costi di finanziamento per imprese e famiglie sono previsti in graduale diminuzione.

Secondo le più recenti stime pubblicate dall'ISTAT a dicembre, nel 2024 il PIL italiano è previsto in crescita dello 0,5%, sostenuto principalmente dal contributo positivo della domanda estera netta (+0,7%), mentre la domanda interna dovrebbe fornire un apporto negativo (-0,2%). Nel 2025 la crescita dovrebbe accelerare moderatamente, raggiungendo lo 0,8%, trainata questa volta quasi interamente dal contributo della domanda interna (+0,8%), a fronte di un contributo nullo della domanda estera netta e delle scorte. Per il 2026, è prevista un'ulteriore crescita del PIL dell'1,1%. Tuttavia, questo scenario resta esposto a significative incertezze, legate alle tensioni geopolitiche, all'aumento dell'inflazione e alla volatilità dei mercati finanziari.

Rispetto alle proiezioni pubblicate a giugno, le stime di crescita del PIL sono state riviste al ribasso dello 0,1% sia per il 2024 che per il 2025, mentre restano invariate per il 2026. Questo aggiornamento riflette principalmente l'ipotesi di una domanda estera più debole e tassi di interesse leggermente più alti.

I consumi, dopo la forte caduta registrata alla fine del 2023, sono tornati ad aumentare fin dal primo trimestre dell'anno in corso e continuerebbero a crescere nel prossimo triennio, sostenuti dal buon andamento del potere d'acquisto delle famiglie e dalla riduzione dei tassi di interesse. Gli investimenti, invece, sono destinati a rallentare significativamente, principalmente a causa della riduzione degli incentivi all'edilizia residenziale e delle condizioni di finanziamento ancora restrittive, seppure in miglioramento rispetto alla prima metà del 2024. Tuttavia, l'impatto negativo di questi fattori sarà parzialmente attenuato dalle misure previste dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

Le esportazioni, ancora deboli nella seconda metà di quest'anno, dovrebbero tornare a crescere il prossimo anno, allineandosi ai ritmi della domanda estera. Le importazioni, invece, registrerebbero un aumento più contenuto, riflettendo la persistente debolezza della spesa per investimenti. Il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti si stabilizzerebbe intorno all'1,0% del PIL.

Dopo il forte aumento registrato alla fine dello scorso anno, trainato in particolare dai settori dei servizi e delle costruzioni, l'occupazione dovrebbe continuare a crescere, seppur a un ritmo più contenuto rispetto a quello del prodotto. Il tasso di disoccupazione, attualmente su livelli storicamente bassi (6,6%), dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nel triennio 2025-2027, assestandosi ad un valore pari al 6,1%.

L'inflazione al consumo (IPCA) è attesa all'1,1% in media per il 2024, segnando un netto calo rispetto ai livelli registrati nel 2023, per poi salire all'1,5% nel biennio 2025-2026. Questo scenario favorirebbe, dopo il rallentamento registrato alla fine del 2023, una ripresa dei consumi, sostenuti dal recupero del potere d'acquisto delle famiglie italiane. Nel 2027, l'estensione del sistema europeo per lo scambio di quote di emissione ai carburanti e ai combustibili per il riscaldamento degli edifici dovrebbe determinare un incremento temporaneo dei prezzi dei beni energetici, portando l'inflazione al consumo al 2% in media d'anno. L'inflazione di fondo, invece, dovrebbe calare dal 2,2% registrato nel 2024 a poco più dell'1,5% in media nel triennio 2025-2027, grazie al graduale rallentamento delle pressioni legate al costo del lavoro per unità di prodotto, che si prevede saranno in gran parte assorbite dai margini di profitto.

Queste proiezioni restano soggette a un elevato grado di incertezza, soprattutto a causa dello scenario internazionale. Un aumento del protezionismo nelle politiche commerciali e le persistenti tensioni derivanti dai conflitti in corso potrebbero influire negativamente sulle esportazioni e, attraverso il peggioramento della fiducia di famiglie e imprese, sulla domanda interna. Inoltre, nuovi rincari delle materie prime e dei beni importati potrebbero spingere l'inflazione a livelli più alti. Al

² Fonti: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2024-2025", 5 dicembre 2024; Banca d'Italia: "Proiezioni Macroeconomiche per l'Economia Italiana", 13 dicembre 2024; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2025

contrario, un deterioramento più marcato e prolungato della domanda potrebbe incidere negativamente sull'occupazione, comprimendo la dinamica di salari, margini di profitto e prezzi di vendita delle imprese.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

Gli investimenti nel settore immobiliare europeo hanno raggiunto i 130 miliardi di euro nei primi tre trimestri del 2024, registrando un incremento del 13% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sebbene il volume trimestrale nel Q3, pari a 38 miliardi di euro, sia modesto rispetto alla media decennale di 71,7 miliardi di euro, rappresenta comunque una crescita del 2% rispetto al Q3 2023. Questo miglioramento segue un inizio d'anno particolarmente dinamico, anche se la crescita ha subito un rallentamento negli ultimi mesi. La ripresa del settore appare eterogenea e influenzata da dinamiche diverse nei principali mercati.

Nel Regno Unito, gli investimenti sono cresciuti del 14% rispetto all'anno precedente, segnalando una solida ripresa. Al contrario, Germania e Francia hanno registrato significativi cali dell'11% e del 23%, rispettivamente, evidenziando un contesto di maggiore difficoltà. Tra le sub-regioni europee, si distinguono l'Europa meridionale e i Paesi nordici, con aumenti rispettivi del 18% e dell'11%. In particolare, l'Italia ha mostrato una performance straordinaria, con una crescita del 48%, sostenuta da un incremento delle transazioni di rilevante entità. Tuttavia, i Paesi Bassi hanno riportato una contrazione del 4%, confermando una ripresa non uniforme.

Nel complesso, la maggior parte dei settori riflette un graduale recupero, benché permangano sfide in alcuni mercati chiave. La ripresa è ancora fragile e caratterizzata da forti variazioni geografiche, ma le prospettive generali suggeriscono un trend di miglioramento rispetto al periodo precedente.

In Italia, nel 2024 gli investimenti immobiliari hanno registrato una significativa ripresa, raggiungendo circa 9,9 miliardi di euro, con un incremento del 47% rispetto all'anno precedente. In particolare, il quarto trimestre ha contribuito con un volume di 3,6 miliardi di euro, segnando un aumento del 23% rispetto allo stesso periodo del 2023. Nonostante il 2023 abbia visto una contrazione degli investimenti, si è osservato un trend crescente trimestre dopo trimestre, con il Q4 2024 che ha visto un incremento del 30% rispetto al Q4 2023, portando i volumi complessivi al di sopra delle medie degli ultimi cinque anni. Nei primi nove mesi del 2024, i settori Healthcare e Residenziale hanno registrato una contrazione, mentre il Q4 ha evidenziato un ritorno di dinamismo in settori tradizionali come Uffici, Hospitality e Retail. Il settore Retail ha visto una performance eccezionale, con quasi 800 milioni di euro investiti nel quarto trimestre, portando il totale annuo a 2,4 miliardi di euro, oltre tre volte rispetto al 2023. Il settore degli Uffici ha registrato una crescita del 90% rispetto al 2023, raggiungendo circa 2,2 miliardi di euro nel 2024, con quasi 700 milioni di euro nel quarto trimestre. La Logistica ha mantenuto un ruolo predominante, con un volume complessivo nel 2024 di circa 1,7 miliardi di euro, in linea con l'anno precedente, mentre il prime net yield ha registrato una lieve contrazione al 5,4%.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

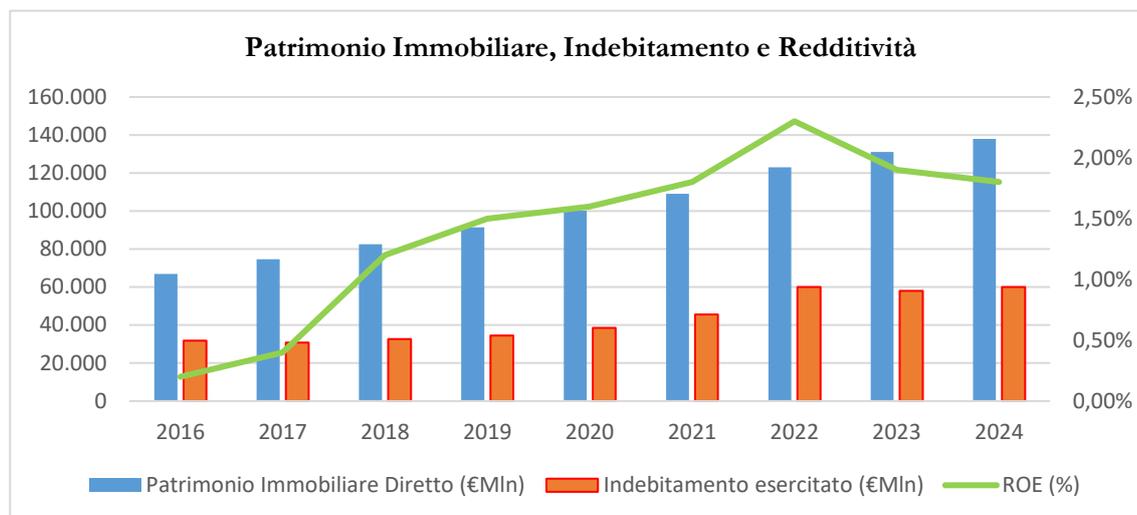
Al 31 dicembre 2024, il patrimonio immobiliare gestito in Italia è detenuto da 665 fondi attivi e ha raggiunto i 138 miliardi di euro, con un incremento del 5,3% rispetto all'anno precedente. Il loro peso sul resto dei fondi immobiliari europei in termini di Nav sfiora il 13%, con un aumento di circa 100 basis point rispetto al 2023. Gli investimenti da parte dei fondi immobiliari in Italia nel 2024, pari a 6,5 miliardi di euro, sono stati più contenuti rispetto al potenziale del mercato, con una performance (Roe) media pari all'1,8%, mentre l'indebitamento complessivo del sistema fondi ha raggiunto i 60 miliardi di euro, corrispondente a un rapporto debito/patrimonio del 43%.

Nel 2024, l'allocazione dei nuovi investimenti è variata rispetto al 2023, con una crescita del peso del comparto residenziale e ricettivo, mentre gli uffici e la logistica hanno mantenuto una posizione stabile. Nonostante il contesto eterogeneo, il

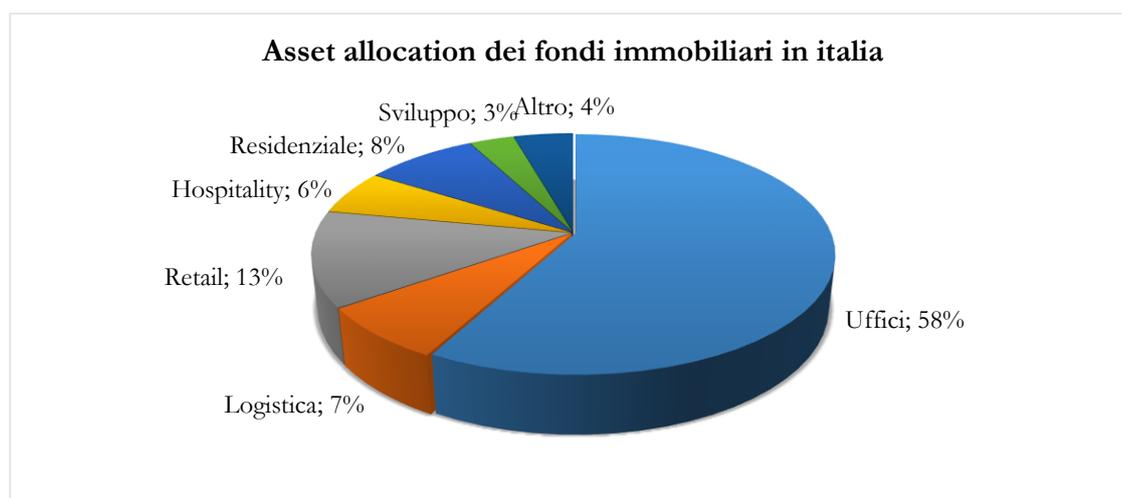
³ CBRE, "European real estate investments volumes Q3 2024"; DILS, "Mercato Immobiliare 2024 in Italia"; CBRE, "Gli investimenti del 2024 sfiorano i 10 miliardi di euro e si conferma la ripresa del commercial real estate italiano"; Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero".

⁴ Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – aggiornamento 2024"; Dils, "Mercato Immobiliare Q4 2024 in Italia".

mercato italiano dei fondi immobiliari continua a mostrare segnali di sviluppo, con prospettive di diversificazione e di ulteriore incremento delle masse gestite nel 2025.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari nel 2024



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari nel 2024

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come essi siano prezzati a sconto rispetto al NAV. La media dello sconto sul NAV percentuale risulta essere al 30/06/2024 del 32%. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari retail quotati italiani:

Nome Fondo	NAV al 31/12/2024	NAV al 31/12/2023	Var. %	Valore di borsa al 31/12/2024	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1,040.9	1,093.8	-4.8%	463.9	-55%
Atlantic 1	208.6	236.1	-11.6%	126.3	-39%
Mediolanum Real Estate (A)	3.5	4.1	-13.6%	2.2	-36%
Mediolanum Real Estate (B)	1.90	2.22	-14.4%	1.2	-37%
Opportunità Italia	1,653.9	1,684.7	-1.8%	1,218.0	-26%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	2,356.8	2,733.9	-13.8%	2,340.5	-1%
Media			-10%		-32%

Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2024

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

Nel 2024, il mercato residenziale italiano ha registrato segnali di stabilizzazione, con un incremento del 2,7% nelle transazioni nel terzo trimestre rispetto allo stesso periodo del 2023, pari a oltre 161.200 unità vendute a livello nazionale. Sebbene il mercato residenziale abbia mostrato una certa ripresa, la domanda si è concentrata principalmente su immobili di dimensioni più contenute, con oltre il 65% delle vendite a livello nazionale che ha riguardato abitazioni inferiori a 85 mq. Questo dato evidenzia una continua preferenza per soluzioni abitative più piccole, anche se la domanda di nuove costruzioni ha segnato una lieve flessione, rappresentando il 10,6% delle transazioni rispetto al 6,6% a livello nazionale.

Il mercato delle locazioni ha continuato a registrare una crescita, con il 51% degli agenti immobiliari che ha riportato un aumento dei canoni rispetto al trimestre precedente. Nonostante il contesto generale di aumento dei prezzi, si è osservata una certa difficoltà per i compratori nel reperire immobili di qualità, soprattutto nelle zone ad alta domanda, un fattore che ha condizionato l'andamento complessivo delle compravendite.

Nel contesto più ampio del mercato, la percentuale di acquisti supportati da mutuo è aumentata, attestandosi al 64%, un segnale di una ripresa parziale delle capacità di spesa dei compratori. Tuttavia, la scarsità di prodotto di qualità, unita alla continua competizione in molte aree, ha reso il mercato più competitivo, specialmente per gli immobili in aree centrali e ben servite.

Il mercato residenziale delle principali città italiane ha mostrato dinamiche differenti. Milano, pur segnando un calo del 4,8% nelle transazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ha visto un miglioramento rispetto ai dati dei trimestri precedenti. La domanda nella città si è concentrata principalmente su immobili di piccole dimensioni, con oltre il 65% delle vendite riguardanti abitazioni sotto gli 85 mq. A Roma, invece, si è osservato un aumento delle transazioni del 1,1%, con una domanda relativamente più equilibrata tra le varie dimensioni degli immobili, sebbene i tagli più grandi abbiano rappresentato una quota significativa delle vendite.

L'attività di investimento nel settore residenziale ha mostrato una stabilità rispetto all'anno precedente, con circa 715 milioni di euro investiti, registrando una contrazione del 3% rispetto al 2023. La scarsità di prodotto core income producing ha spinto una parte significativa degli investimenti verso operazioni di tipo value added, focalizzate sulla riqualificazione e frazionamento di immobili esistenti. Queste operazioni hanno risposto alla crescente domanda di soluzioni abitative diversificate, come gli studentati e altre tipologie di residenze destinate a target specifici.

In sintesi, il mercato residenziale italiano ha mostrato segnali di adattamento alle attuali dinamiche economiche, con una stabilizzazione nelle compravendite e una continua pressione sui canoni di locazione, confermando una domanda forte, ma selettiva, per immobili di qualità.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Nel 2024, il mercato degli uffici in Italia ha registrato una solida ripresa, con un volume complessivo di investimenti che ha raggiunto i 2,2 miliardi di euro, segnando un aumento del 90% rispetto al 2023 (DILS, 2024). Milano ha mantenuto il suo ruolo di leader, con il 45% degli investimenti, seguita da Roma con il 40%.

Le operazioni di investimento si sono concentrate soprattutto su asset di tipo value-add, riflettendo un continuo interesse per spazi di alta qualità, specialmente in location primarie, nonostante la scarsità di prodotto core. A Milano, la domanda

⁵ Agenzia delle entrate, "Il mercato delle abitazioni nel III trimestre 2024"; Banca d'Italia, "Bollettino Economico n.1/2025"; DILS, "Mercato Immobiliare 2024 in Italia"; CBRE, "Gli investimenti del 2024 sfiorano i 10 miliardi di euro e si conferma la ripresa del commercial real estate italiano".

⁶ Colliers, "Italian real estate market in 2024"; Savills, "Italian investment market 2024"; DILS, "Mercato Immobiliare 2024 in Italia"; CBRE, "Gli investimenti del 2024 sfiorano i 10 miliardi di euro e si conferma la ripresa del commercial real estate italiano".

ha mostrato segnali di ripresa con un take-up di circa 266.000 mq nel terzo trimestre, anche se il volume annuale è diminuito del 5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Savills, 2024). Nonostante una lieve contrazione nelle transazioni, il numero complessivo di operazioni è aumentato del 7% grazie a un maggiore interesse per spazi di dimensioni più contenute, spesso legato a strategie aziendali di razionalizzazione degli spazi. Gli investitori internazionali hanno giocato un ruolo importante, rappresentando il 57% dei volumi transati, contribuendo a stabilizzare i rendimenti, che sono stati supportati dalla domanda solida di spazi di alta qualità, soprattutto in relazione agli obiettivi di sostenibilità e performance ESG degli asset. Anche a Roma, il mercato ha visto una crescita significativa, con un incremento del 35% delle transazioni, soprattutto grazie ad alcune grandi operazioni superiori ai 100 milioni di euro.

A livello generale, il mercato degli uffici ha beneficiato della stabilizzazione dei rendimenti e dell'aumento della domanda di spazi di classe A, mentre i tassi di vacancy si sono mantenuti stabili o in lieve miglioramento nelle principali città. L'integrazione di spazi con elevati standard di sostenibilità continua a rappresentare un fattore decisivo, con i canoni di locazione che hanno mostrato una tendenza all'aumento. Secondo Colliers, nonostante un calo rispetto all'anno record del 2023, l'attività di leasing a Milano ha raggiunto 376.000 mq (-16% rispetto all'anno precedente) e a Roma 173.000 mq (-31% rispetto al 2023), mantenendosi comunque in linea con la media degli ultimi 5 anni. La domanda di spazi di alta qualità e l'offerta limitata hanno spinto l'aumento dei canoni prime, che a Milano hanno raggiunto i 750 €/mq/anno e a Roma i 550 €/mq/anno. Le location centrali restano dominanti, e si prevede che nel 2025 ci sarà una maggiore competizione con l'evoluzione continua delle dinamiche di mercato. Guardando al futuro, il mercato rimane ottimista, con una domanda robusta per uffici di alta qualità e una crescente attenzione alla sostenibilità e alla riduzione delle emissioni, in linea con le normative europee e le politiche ESG.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Il segmento retail in Italia nel 2024 ha registrato un significativo incremento delle transazioni, con un volume complessivo di circa 1,65 miliardi di euro nei primi nove mesi dell'anno, rendendolo il secondo settore per investimenti dopo il segmento office. Il 65% di tale valore è stato generato dall'acquisizione di un asset a uso misto di uffici e high street nel Quadrilatero della Moda a Milano, una delle operazioni più rilevanti del decennio. Nonostante ciò, il mercato ha visto una predominanza di transazioni di piccolo taglio, con il 64% delle operazioni al di sotto dei 25 milioni di euro. La componente high street ha consolidato la sua posizione come principale segmento del retail, rappresentando il 65% del volume totale, con quattro operazioni principali, di cui due a Milano.

I segmenti out of town hanno registrato un'importante crescita, totalizzando 520 milioni di euro su 17 operazioni, il valore più alto dal 2020. I centri commerciali hanno guidato l'attività con quattro transazioni, tra cui una superiore a 200 milioni di euro a Roma. Gli asset grocery-anchored hanno confermato il loro interesse, con l'acquisizione di 16 immobili per circa 180 milioni di euro.

Nel 2024, il prime yield è rimasto stabile al 4,25% per le proprietà high street e al 6,50% per i centri commerciali, supportato dalla domanda in miglioramento per asset di qualità. Le principali città italiane, Milano e Roma, hanno continuato ad attrarre marchi internazionali per l'apertura di flagship store, rafforzando il loro ruolo di destinazioni chiave.

Guardando al futuro, con il miglioramento del clima economico e tagli ai tassi di interesse della BCE, il mercato retail italiano è atteso crescere ulteriormente. I retailer internazionali si concentreranno sulle high street e sulle zone turistiche, mentre gli investitori nazionali continueranno a focalizzarsi su spazi retail di qualità in location strategiche, centri commerciali di prim'ordine e retail park.

⁷ JLL, "Italy Retail Market Dynamics, Q3 2024"; Savills, "Italian Investment Market 2024".

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Nel 2024, il mercato logistico italiano ha registrato volumi di investimento pari a circa 1,7 miliardi di euro, in linea con l'anno precedente. Tuttavia, il take-up ha subito una contrazione del 19%, attestandosi a 2,3 milioni di mq. La domanda di spazi logistici moderni ed ESG-compliant, che rappresentano il 75% delle transazioni, è rimasta solida, con un CAGR del 10,5% negli ultimi cinque anni.

I canoni prime hanno raggiunto nuovi massimi: 70 €/mq/anno a Milano e Roma, 60 €/mq/anno a Piacenza e 58 €/mq/anno a Verona, trainati dalla scarsità di offerta e dai crescenti costi di costruzione. La domanda è stata sostenuta da operatori e-commerce e 3PL, che rappresentano il 36% del totale. Le transazioni si sono concentrate su asset value-add e core+, con una lieve ripresa degli investimenti core grazie alla stabilità dei prime yields, fermi al 5,50% nelle principali geografie.

Milano si conferma hub principale, seguita da Piacenza, Verona e Bologna. Nonostante la riduzione delle operazioni speculative, il mercato resta dinamico, sostenuto da una domanda resiliente e da una crescente attenzione alla sostenibilità. La logistica continua a essere un settore prioritario per gli investitori, con aspettative di ulteriore compressione dei rendimenti e crescita del mercato.

Pagina | 14

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Il mercato alberghiero in Italia nel 2024 ha beneficiato della ripresa del turismo e della crescita della spesa dei turisti internazionali, in particolare statunitensi, sostenendo il segmento leisure. Durante l'anno si sono registrate 44 transazioni per un volume di investimento che ha raggiunto 2,1 miliardi di euro (+36% rispetto al 2023), con un contributo significativo di 650 milioni registrati nel quarto trimestre. Questo risultato rappresenta il secondo volume più alto mai registrato, superato solo dal picco del 2019, anno antecedente alla pandemia e si colloca ben al di sopra della media dell'ultimo decennio pari a 1,65 miliardi di euro.

Le principali destinazioni per gli investimenti alberghieri nel 2024 sono state Roma, Venezia e Milano. Roma ha confermato la sua posizione di leadership con un volume di investimenti pari a 465 milioni di euro (22% del totale), seguita da Venezia con 353 milioni di euro (17%) e Milano con 173 milioni di euro (8%). Le destinazioni resort hanno rappresentato il 39% del volume totale degli investimenti, con un incremento dell'11% rispetto al 2023. Il Lago di Como guida la classifica con il 30% del totale, spinto dalla vendita di hotel esistenti e progetti di conversione per sviluppare proprietà ultra-lusso. Altre destinazioni resort in evidenza sono la Sicilia (15%) e Forte dei Marmi (11%).

Il mercato ha visto una predominanza di investitori internazionali (58% dei volumi), con un rinnovato interesse per asset in posizioni strategiche. Le transazioni hanno riguardato prevalentemente operazioni value-add, mentre il mercato core sta registrando un progressivo aumento della disponibilità di capitali. I rendimenti prime per il settore si sono mantenuti stabili, supportati da una pipeline di nuove aperture, in particolare a Roma. I dati sul Price/Key hanno confermato un incremento dei valori medi, trainato principalmente dalle operazioni di renovation. Sea e lake destination hanno continuato ad attirare attenzione, confermando l'appetito per location leisure e trophy asset.

⁸ Colliers, "Logistics market overview, Italy Q3 2024"; Savills, "Italian investment market 2024"; DILS, "Mercato Immobiliare 2024 in Italia"; CBRE, "Gli investimenti del 2024 sfiorano i 10 miliardi di euro e si conferma la ripresa del commercial real estate italiano".

⁹ CBRE, "Gli investimenti del 2024 sfiorano i 10 miliardi di euro e si conferma la ripresa del commercial real estate italiano"; DILS, "Mercato Immobiliare 2024 in Italia"; Savills, "Italian Investment Market 2024"; EY, "Crescita del 30% degli investimenti alberghieri in Italia nel 2024".

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

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

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

Pagina | 15

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). È facoltà della SGR, nell’interesse degli investitori, attivare a norma di legge e ai sensi del par. 24 del Regolamento di Gestione, un periodo di grazia di durata non superiore a 3 anni (*grace period*).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pagina | 16

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 dell'asset di Milano – Via Beruto, di importo rilevante e pronta vendibilità.

In data 28 ottobre 2021, a seguito 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.

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 diviene 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.

In data 9 agosto 2024 Castello SGR ha concluso con il proponente B.Genera S.p.A. (già Gibbi S.r.l.) holding di un gruppo imprenditoriale e immobiliare operante in Italia e all'estero, il contratto preliminare avente ad oggetto la cessione dei 3 assets di Ancona, Livorno e Sesto San Giovanni, per un corrispettivo complessivo di Euro 11.000.000,00. Relativamente a questa operazione:

- in data 6 novembre 2024 si è conclusa la vendita dell'asset di Ancona, al soggetto designato dal proponente Hightel Towers S.r.l., per un corrispettivo di Euro 2.250.000,00; contestualmente è stata rimborsata una porzione di debito pari ad Euro 2.050.000,00.
- in data 18 settembre 2024 è stato sottoscritto con l'acquirente designata Livor S.r.l. il contratto di compravendita per l'asset di Livorno - condizionato al mancato esercizio della prelazione degli enti competenti (art. 60 D.P.R. 06 giugno 2001 n. 380) – per un corrispettivo di Euro 6.500.000,00, il cui incasso e relativa consegna dell'immobile è stato differito – per contigenza dell'acquirente – ad aprile 2025; a fronte di tale compravendita il Fondo ha incassato caparra per Euro 350.000,00 e ottenuto ad indennizzo del ritardo lo sgravio di costi di adeguamento dell'immobile per ca Euro 200mila;
- relativamente all'immobile di Sesto San Giovanni, il cui corrispettivo residuale è stato definito in Euro 2.250.000,00, le parti hanno definito la designazione dell'acquirente Excelsia Nove S.r.l. (parte del gruppo B.Genera S.p.A.) e la posticipazione del termine di conclusione dell'atto di compravendita a febbraio 2025.

In data 27 novembre 2024 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A., previa rappresentazione dello sviluppo di business plan al Comitato Tecnico Consultivo (tenutosi il 28 ottobre 2024) ha adottato la delibera di attivazione del periodo di grazia triennale, che sarà funzionale alla identificazione di acquirenti per la dismissione dei 3 assets residui per la liquidazione finale del Fondo.

Il Fondo RIUE in Sintesi		31/12/2024
Patrimonio Immobiliare	n.	5
Valore Immobili (Perizia E.I.)	Euro	41.540.000
Valore Immobili (Relazione)	Euro	40.650.000
Costo Storico	Euro	85.967.819
Debito Totale	Euro	22.327.541
<i>Outstanding</i>	Euro	22.327.541
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		54,93%
Loan to Cost		25,97%
NAV	Euro	19.151.700
Numero Quote Classe A	n.	4.800
Numero Quote Classe B	n.	320
Valore della Quota Classe A (nominali 10.000)	Euro	2.393,963
Valore della Quota Classe B (nominali 100.000)	Euro	23.939,625

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 19.151.700, che accorpa un risultato negativo di periodo per Euro 2.719.159.

L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2024

Alla data del 31 dicembre 2024 il Portafoglio risulta essere composto da 5 immobili per una GLA totale pari a 29.060 mq. Tutti gli immobili sono ad uso direzionale e sono dislocati tutti in Italia, principalmente nel centro Italia (94%), e nel nord Italia (6%).

Il Portafoglio immobiliare ha un valore di mercato complessivo indicato dall'Esperto Indipendente del Fondo pari ad Euro 41.540.000. La SGR ha deciso di discostarsi dal valore indicato dall'esperto indipendente del Fondo per un totale negativo di Euro 890.000, in seguito all'accettazione di un'offerta ricevuta per l'acquisizione dei tre immobili siti ad Ancona, Livorno e Sesto San Giovanni, di cui il primo è stato ceduto a novembre 2024, il secondo è stato oggetto di atto notarile vincolante fra le parti al 18 settembre 2024, mentre l'atto di compravendita del terzo asset è previsto entro febbraio 2025. Si rinvia al paragrafo "Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2024" per ulteriori dettagli in merito agli asset di Livorno e Sesto.

GESTIONE IMMOBILIARE

Di seguito si riportano le descrizioni dei 5 asset in portafoglio:

LIVORNO – VIA SCALI D'AZEGLIO, 44



Pagina | 18

- *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 primo semestre 2024, anche grazie ad un contributo di alloggio temporaneo raggiunto dalla SGR con il Comune di Livorno. In data 18 settembre 2024, con atto n. 42.214/24.186 di repertorio Notaio Fabio Gaspare Pantè di Milano, registrato presso DPI Milano - Utapsr TP2 il 25 settembre 2024 al n. 70413 Serie 1T, trascritto a Livorno il 26 settembre 2024 ai nn. 16097/11507 (di seguito la “**Compravendita**”), è stata concordata la cessione dell’Immobile per un valore pari a circa Euro 6.500.000, soggetta alla condizione sospensiva del mancato esercizio della prelazione in ragione del Vincolo da parte del MIBAC (prelazione che non è stata esercitata nei termini di Legge). Il Compratore ha richiesto una posticipazione dei termini del pagamento ed è stato sottoscritto in data 20 febbraio 2025 l’accordo che posticipa il termine del pagamento a saldo (Euro 6.150.000,00) al 10 aprile 2025; contestualmente, l’acquirente ha acconsentito a sostenere determinati lavori di adeguamento previsti a carico del venditore (principalmente relativi ai ponteggi di sicurezza insistenti su suolo pubblico all’esterno dell’Immobile).

Capex Nel corso dell’anno 2024 non sono state effettuate *capex* sull’immobile.

Manutenzione La SGR ha provveduto 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 nel corso del periodo di occupazione abusiva..

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l’Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 4.490.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta diminuito di circa il 15,28% rispetto al valore di dicembre 2023 (Euro 5.300.000).

La SGR ha deciso di discostarsi dal valore indicato dall’esperto indipendente del Fondo per un totale di Euro 2.010.000) essendo stata definita nell’atto del 18 settembre 2024 un valore di

cessione dell'Immobile pari a Euro 6.500.000 (attribuzione parte del prezzo complessivo dell'offerta per 3 immobili inclusivi di Sesto San Giovanni e Ancona).

Situazione locativa:

Pagina | 19

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 S.p.A. – già Wind Telecomunicazioni S.p.A.

Roma – VIALE TOR di QUINTO 47/49



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

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

Capex Nel corso dell'anno 2024 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione A carico del conduttore. 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 15.880.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in aumento di circa l'1,79% 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	1.032.384
Enel Italia Srl	351	10/12/2004	6+6 (+6)	09/12/2028	60.674
<i>Vacant</i>	10				
Totale	4.503				1.093.058

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. In data 9 agosto è stato sottoscritto il preliminare di compravendita la cui vendita era prevista entro il 15 novembre 2024. Il Compratore ha richiesto e sono stati sottoscritti accordi per posticipare il termine della Compravendita, differito da dicembre al febbraio 2025. .

Capex Nel corso dell'anno 2024 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione e alcune lavorazioni strettamente necessarie e funzionali alla consegna dell'immobile all'acquirente.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 5.150.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Sesto San Giovanni risulta in diminuzione dell'9,65% rispetto al valore di dicembre 2023 (Euro 5.700.000).

La SGR ha deciso di discostarsi dal valore indicato dall'esperto indipendente del Fondo per un totale di Euro 2.900.000 *) essendo stata concordata la cessione dell'Immobile per un valore pari a circa Euro 2.250.000 (attribuzione parte del prezzo complessivo dell'offerta per 3 immobili inclusivi di Livorno e Ancona).

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

Pagina | 21

TIVOLI – VIA MAZZINI, 8



- *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 dell'anno 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 3.340.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Tivoli risulta in aumento del 2,77% 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 | 22

- *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 sin dal 2023 con primario operatore di mercato relativo alla dismissione dell'asset.

Capex Nel corso dell'anno 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 12.680.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in diminuzione del 3,6% da dicembre 2023 (Euro 13.150.000).

Situazione locativa A seguito di disdetta inviata il 14 dicembre 2021, il Conduttore Enel Italia Srl, Castello SGR ha negoziato e sottoscritto un nuovo contratto di locazione, come di seguito dettagliato, decorrente dal 1 gennaio 2024, avente però ad oggetto un perimetro ridotto a ca. 7527 mq e con 2 opzioni di rilascio – da esercitarsi entro il 2026 – di una ulteriore porzione (c.d. Blocco 2 e Mensa). Il cosiddetto “blocco 5” di mq 2.041 è stato riconsegnato dal conduttore nella disponibilità del Fondo 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
ANCONA- Via G. BRUNO 22	6.689	27/12/2006	6.700.000	2.250.000	06/11/2024	2.250.000	2.459.854	319.375 -	2.309.522
Totale			105.998.902	71.550.000		71.000.000	24.452.505	3.432.668 -	13.979.065

Pagina | 23

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.

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 | 24

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 delle dismissioni di Genova (luglio 2022) e di Ancona (novembre 2024), il Fondo ha portato l'esposizione verso i finanziatori all'ammontare di Euro 22.327.541. Con l'incasso dalle vendite già contrattualizzate (Livorno e Sesto San Giovanni), l'esposizione potrà ridursi nel 2025 ulteriormente fino ad Euro 13.577.541, concordemente con il finanziatore nonostante la decorrenza della scadenza del finanziamento fissata al 31.12.2024. Rispetto a tale scadenza, Castello SGR e One-O-Six S.r.l. (in qualità di servicer del veicolo SPV Project 1906 Srl) stanno dialogando nell'interesse rispettivamente di Fondo e creditore i termini di un accordo di proroga del finanziamento, che agevoli la regolare prosecuzione delle attività di vendita degli ultimi 3 assets, su un orizzonte temporale di almeno 12 mesi.

Alla data del 31 dicembre 2024, l'indebitamento in capo al Fondo presenta la seguente struttura:

Linee Finanziamento	Erogato iniziale (€)	Importo Residuo al 31.12.2024 (€)	Scadenza
Linea 1 (Ancona Livorno Sesto Tivoli Milano B.)	44.400.000	4.334.572	31.12.2024
Linea 2 (Pisa Roma)	48.300.000	17.992.969	31.12.2024
Linea 3 (Genova Milano C.)	17.040.000	0	31.12.2024
Totale	109.740.000	22.327.541	

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 31.12.2024.

Pagina | 25

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. Il giudizio è stato quindi rinviato in pendenza di trattative all'udienza del 26.06.2024, all'udienza del 25.09.2024, all'udienza del 18.12.2024 e, da ultimo, all'udienza del 16.04.2025.

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 2,23 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 2,19 secondo il "metodo lordo".

TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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.

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.

GOVERNANCE DELLA SGR

In data 19 luglio 2023 è stata perfezionata l'acquisizione da parte di Anima Holding S.p.A. di una partecipazione pari all'80% del capitale sociale di Castello SGR. Il restante 20% del capitale sociale risulta detenuto da OCM OPPS Xb ITA Investment (Castello) S.à.r.l. (società veicolo riconducibile ad uno dei fondi di investimento gestiti da Oaktree Capital Management L.P. In medesima data l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

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 raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.

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

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

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

COMITATO TECNICO CONSULTIVO

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.

In data 28 ottobre 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 valorizzazione degli immobili di proprietà del Fondo e al piano di dismissione;
2. parere in merito all'aggiornamento del business plan del Fondo ai sensi dell'articolo 14.3 ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo") del Regolamento di gestione;
3. parere preventivo e non vincolante in merito al conferimento di incarichi aventi ad oggetto la prestazione di servizi di property management e agency management, ai sensi dell'articolo 14.3 vi) ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo") del Regolamento di gestione.

In data 4 novembre 2024, facendo seguito alla riunione del 28 ottobre precedente, il Presidente del Comitato Tecnico Consultivo ha rappresentato il parere favorevole, seppure richiedendo delle modifiche, fornito dai membri di Comitato in merito all'aggiornamento del business plan del Fondo, un parere qualificato con raccomandazioni di miglioramento rispetto al conferimento di incarichi aventi ad oggetto la prestazione di servizi di agency management e un parere generalmente favorevole fornito dai membri di Comitato in merito alla proroga del termine di durata del Fondo per un periodo massimo di tre anni ("Periodo di grazia").

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 31 DICEMBRE 2024

Cliente / Conduttore	Immobile	Saldo al 31.12.24	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.24	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.24
ANCONA (00001) - TOTALE	ANCONA (00001) - TOTALE	615,30	-	60,00	-	555,30	-	555,30	555,30
LIVORNO (00002) - TOTALE	LIVORNO (00002) - TOTALE	1.061,51	1.061,51	-	-	-	-	-	-
MILANO (00003) - TOTALE	MILANO (00003) - TOTALE	22.352,39	-	-	-	22.352,39	-	22.352,39	22.352,39
SESTO S. GIOVANNI (00004) - TOTALE	SESTO S. GIOVANNI (00004) - TOTALE	-	-	-	-	-	23.100,00	-	-
TIVOLI (00005) - TOTALE	TIVOLI (00005) - TOTALE	30.612,19	30.490,19	-	-	122,00	-	122,00	122,00
ROMA (00006) - TOTALE	ROMA (00006) - TOTALE	354.691,42	-	316.754,96	-	37.936,46	-	37.936,46	37.936,46
PISA (00007) - TOTALE	PISA (00007) - TOTALE	8.878,97	1.397,48	-	-	7.481,49	-	7.481,49	7.481,49
GENOVA (00009) - TOTALE	GENOVA (00009) - TOTALE	533,97	-	-	-	533,97	-	533,97	533,97
Totale complessivo	Totale complessivo	418.745,75	32.949,18	316.814,96	-	68.981,61	23.100,00	68.981,61	68.981,61

Pagina | 30

Al 31 dicembre 2024 i crediti netti per canoni di locazione non ancora incassati ammontano ad Euro 418.746.

COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 31 DICEMBRE 2024

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 2.393,963 per le quote di classe A ed Euro 23.939,625 per le quote di classe B.

Il valore degli immobili al 31 dicembre 2024 ammonta complessivamente a Euro 40.650.000, pari al 96,56% del totale delle attività.

La SGR ha deciso di discostarsi per Euro 890.000 rispetto al valore di Euro 41.540.000 indicato dall'esperto indipendente del Fondo, in seguito all'accettazione di un'offerta ricevuta ad agosto 2024 per l'acquisizione dei tre immobili siti ad Ancona, Livorno e Sesto San Giovanni (di cui Ancona già alienato alla data del 31 dicembre 2024).

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 19.151.700, e accorpa una perdita del periodo pari a Euro 2.719.159. In sintesi:

Voci	Importi al 31/12/24
Totale Attività	42.096.166
Totale Passività	22.944.466
Valore Complessivo Netto iniziale	21.870.859
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	- 2.719.159
Valore Complessivo Netto finale	19.151.700
Numero Quote in circolazione Classe A	4.800
Valore Unitario della Quota di Classe A	2.393,963
Numero Quote in circolazione Classe B	320
Valore Unitario della Quota di Classe B	23.939,625

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 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 ricorda che si era giunti a conclusione l'iter di condono a cura del Comune di Roma in merito ad una istanza di condono (presentata in data anteriore all'acquisizione dell'immobile da parte del Fondo), relativo alla cabina elettrica realizzata nell'area di sedime e a servizio dell'immobile. Superato questo fattore di impedimento ad interventi di adeguamento essenziali per consentire l'alienazione giuridica dell'immobile, è in corso con il conduttore in locazione Enel S.p.A. un'intesa che contempi (a) la ridefinizione del sistema di alimentazione elettrica dell'edificio, per consentire la demolizione dei manufatti abusivi esterni e (b) la messa in pristino delle altre parti interne all'immobile (interrato e loggia) già oggetto di iter di sanatoria (diniegato con provvedimento contestuale a gennaio 2024, ma cui Castello SGR ha opporto ricorso al Tribunale Amministrativo Regionale Lazio); la conclusione e l'esecuzione di tale accordo consentirebbe l'adeguamento alla norma e vincoli delle porzioni difformi e quindi una regolare commercializzabilità e alienabilità dell'immobile.
- Prosegue la sollecitazione di manifestazioni di interesse alla rilocazione degli sfitti e all'acquisizione degli assets del Fondo, anche con il supporto dei commercializzatori incaricati (in primis per Pisa e per Tivoli).
- in esecuzione del preliminare di compravendita avente ad oggetto i tre immobili di Livorno, Ancona e Sesto San Giovanni al valore complessivo di Euro 11.000.000, la SGR ha concluso in data 27 febbraio 2025 la cessione dell'asset di Sesto San Giovanni, residuando invece l'incasso della vendita di Livorno, prevista da accordi con l'acquirente al 10 aprile 2025.
- In data 2 luglio 2024 la SGR aveva 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.
A seguito di conferma dell'intenzione di aderire da parte di RFI, la quale sarebbe COMUNQUE contrattualmente passibile per la maggior imposta accertata, i referenti di RFI hanno confermato l'avvenuto pagamento con adesione nei termini. Seguirà l'evidenza dello sgravio da parte dell'Agenzia delle Entrate.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE FUTURE

Alla data di approvazione della presente relazione di gestione, la scadenza del Fondo prevista per il 31 dicembre 2024 è stata prorogata con l'attivazione del periodo di grazia triennale, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 27 novembre 2024 – di cui all'par. 24 del Regolamento di Gestione – proseguendo quindi il piano di valorizzazione e dismissione degli immobili in portafoglio. L'autorità di vigilanza è periodicamente informata sull'avanzamento del piano di valorizzazione.

Nel prosieguo del 2025, quindi, il management della SGR continuerà a promuovere la valorizzazione sul mercato degli assets residui non ancora oggetto di impegni di vendita, cogliendo anche opportunità di dismissione a valori inferiori all'originario piano triennale varato nel 2021, con il fine principale di estinguere l'indebitamento finanziario (la cui scadenza fissata al 31 dicembre 2024 è in corso di rinegoziazione per la proroga con il creditore).

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 strategie di gestione del Fondo, come sopra definite, seppure in un contesto di significativa incertezza determinata dal finanziamento scaduto con processo di dismissione ancora in corso.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO RIUE AL 31 DICEMBRE 2024

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/24		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	40.650.000	96,56%	45.770.000	97,32%
B1. Immobili dati in locazione	28.560.000	67,84%	31.520.000	67,02%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	12.090.000	28,72%	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'	842.324	2,00%	1.084.503	2,31%
F1. Liquidità disponibile	842.324	2,00%	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'	603.842	1,44%	176.487	0,37%
G1. Crediti per p.e.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	22.084	0,05%	22.720	0,05%
G3. Risparmio di imposta	115.483	0,27%	-	0,00%
G4. Altre	466.275	1,12%	153.767	0,32%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	42.096.166	100%	47.030.990	100%

PASSIVITA' E NETTO		Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	22.327.541	97,31%	24.577.541	97,68%
H1.	Finanziamenti ipotecari	22.327.541	97,31%	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 versati ai partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M.	ALTRE PASSIVITA'	616.925	2,69%	582.590	2,32%
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	367.502	1,46%
M2.	Debiti di imposta	23.422	0,10%	15.563	0,06%
M3.	Ratei e risconti passivi	11.905	0,05%	24.002	0,10%
M4.	Altre	581.598	2,54%	175.523	0,70%

Pagina | 33

TOTALE PASSIVITA'	22.944.466	100%	25.160.131	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE	19.151.700		21.870.859	
DI CUI:		Totale		Totale
NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"	11.491.020		13.122.515	
NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"	7.660.680		8.748.344	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A	4.800		4.800	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A	2.393,963		2.733,857	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B	320		320	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B	23.939,625		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	-		-	

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/24	Situazione al 31/12/23
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
Strumenti finanziari non quotati			
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari quotati			
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari derivati			
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		-	-
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	2.372.920	2.042.983
B1.a	canoni di locazione	2.227.494	1.964.220
B1.b	altri proventi	145.426	78.763
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	- 520.000	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 2.350.000	- 1.110.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 1.171.157	- 820.329
B4.a	oneri non ripetibili	- 355.963	- 271.044
B4.b	oneri ripetibili	- 174.307	- 117.782
B4.c	interessi su depositi cauzionali	- 578	- 1.155
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	- 640.309	- 430.348
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
Risultato gestione beni immobili (B)		- 1.668.237	112.654
C.	CREDITI		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
Risultato gestione crediti (C)		-	-
D.	DEPOSITI BANCARI		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
Risultato gestione depositi bancari (D)		-	-
E.	ALTRI BENI (da specificare)		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
Risultato gestione altri beni (E)		-	-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		- 1.668.237	112.654

F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-
Risultato gestione cambi (F)		-	-	-

G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-	-	-
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		-	1.668.237	112.654

H. ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	1.232.171	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	1.232.171	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	-	-
Oneri finanziari (H)		-	1.232.171	-
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		-	2.900.408	-

I. ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	199.410	-
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	20.590	-
I3.	Commissioni banca depositaria	-	11.000	-
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	15.900	-
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	18.000	-
I6.	Altri oneri di gestione	-	100.013	-
I7.	Spese di quotazione	-	-	-
Totale oneri di gestione (I)		-	364.913	-

L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		45.150	
L2.	Altri ricavi		530.878	
L3.	Altri oneri	-	29.866	-
Totale altri ricavi ed oneri (L)			546.162	
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		-	2.719.159	-

M. IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
Totale imposte (M)		-	-	-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		-	2.719.159	-

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo RIUE ha iniziato la propria operatività in data 27 dicembre 2006 con un valore nominale delle quote della Classe A pari ad Euro 10.000 e delle quote della Classe B pari ad Euro 100.000. Al 31 dicembre 2024 il valore delle quote risulta essere pari ad Euro 2.393,963 per la Classe A, e a Euro 23.939,625 per la Classe B.

Pagina | 36

Andamento del valore della Quota			
	Valore del FIA	Nr. Quote	Valore Unitario
Relazione annuale al 31.12.2008	€ 88.550.707	5.120	
quote classe "B"	€ 35.420.283	320	€ 110.688,384
Relazione annuale al 31.12.2009	€ 78.500.838	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 47.100.503	4.800	€ 9.812,605
quote classe "B"	€ 31.400.335	320	€ 98.126,048
Relazione annuale al 31.12.2010	€ 77.628.004	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 46.576.803	4.800	€ 9.703,501
quote classe "B"	€ 31.051.202	320	€ 97.035,006
Relazione annuale al 31.12.2011	€ 66.458.759	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 39.875.255	4.800	€ 8.307,345
Relazione annuale al 31.12.2012	€ 54.026.096	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 32.415.658	4.800	€ 6.753,262
quote classe "B"	€ 21.610.438	320	€ 67.532,620
Relazione annuale al 31.12.2013	€ 54.932.190	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 32.959.314	4.800	€ 6.866,524
quote classe "B"	€ 21.972.876	320	€ 68.665,237
Relazione annuale al 31.12.2014	€ 49.865.302	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 29.191.181	4.800	€ 6.233,163
quote classe "B"	€ 19.946.121	320	€ 62.331,627
Relazione annuale al 31.12.2015	€ 28.091.924	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 16.855.154	4.800	€ 3.511,490
quote classe "B"	€ 11.236.770	320	€ 35.114,905
Relazione annuale al 31.12.2016	€ 30.120.664	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 18.072.398	4.800	€ 3.765,083
quote classe "B"	€ 12.048.266	320	€ 37.650,830
Relazione annuale al 31.12.2017	€ 31.070.614	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 18.642.369	4.800	€ 3.833,827
quote classe "B"	€ 12.428.246	320	€ 38.838,268
Relazione annuale al 31.12.2018	€ 28.749.902	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 17.249.941	4.800	€ 3.593,738
quote classe "B"	€ 11.499.961	320	€ 35.937,378
Relazione annuale al 31.12.2019	€ 25.842.181	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 15.505.309	4.800	€ 3.230,273
quote classe "B"	€ 10.336.872	320	€ 32.302,726
Relazione annuale al 31.12.2020	€ 20.158.950	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 12.095.370	4.800	€ 2.519,869
quote classe "B"	€ 8.063.580	320	€ 25.198,688
Relazione annuale al 31.12.2021	€ 27.705.687	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 16.623.412	4.800	€ 3.463,211
quote classe "B"	€ 11.082.275	320	€ 34.632,109
Relazione annuale al 31.12.2022	€ 23.366.060	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 14.019.636	4.800	€ 2.920,758
quote classe "B"	€ 9.346.424	320	€ 29.207,575
Relazione annuale al 31.12.2023	€ 21.870.859	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 13.122.515	4.800	€ 2.733,857
quote classe "B"	€ 8.748.344	320	€ 27.338,574
Relazione annuale al 31.12.2024	€ 19.151.700	5.120	
di cui: quote classe "A"	€ 11.491.020	4.800	€ 2.393,963
quote classe "B"	€ 7.660.680	320	€ 23.939,625

ANDAMENTO DEL PREZZO E DEI VOLUMI DI SCAMBIO

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi di scambio nel corso degli ultimi 36 mesi, forniti da Borsa Italiana.



Pagina | 37

Nel corso del 2024, la quota ha registrato nel periodo un prezzo massimo di Euro 2.877,50 in data 30 gennaio 2024 e un prezzo minimo di Euro 1.902,80 il 30 dicembre 2024, con un prezzo medio ponderato di circa Euro 2.333,55 a fronte di scambi per complessivi n. 79 unità, con scambi incrementati rispetto alle 49 unità del 2023. Il prezzo registrato all'ultimo giorno di negoziazione (30 dicembre 2024) è stato pari ad Euro 1.902,80 (riferimento senza transazioni).

NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DEL PERIODO

La perdita registrata nel corso del periodo è pari ad Euro 2.719.159.

La perdita del periodo è dovuta principalmente alle minusvalenze registrate sulla valutazione degli immobili e dalle perdite da realizzi.

Si riporta, di seguito, la tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 31 dicembre 2024:

Risultato di esercizio 31.12.24	-	2.719.159
Utile/Perdita esercizi precedenti	-	48.724.389
Prov. Distribuiti anni precedenti	-	12.123.911
<i>perdita cumulato al 31/12/24</i>	-	<i>63.567.459</i>

EMISSIONE E RIMBORSO QUOTE

Nel corso dell'esercizio non sono state emesse né rimborsate quote.

In ordine ai rischi assunti alle tecniche usate per l'individuazione, la misurazione ed il controllo dei rischi si possono fornire i seguenti riferimenti:

PRINCIPALI RISCHI

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

A) Rischio di Mercato: Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili, derivante dalla localizzazione/destinazione d'uso e dall'andamento del mercato immobiliare. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla localizzazione, all'andamento del mercato, alla commerciabilità degli immobili anche considerando il profilo ESG degli stessi quali performance energetiche (i.e. grado di efficienza, presenza di eventuali certificazioni, etc.), esposizione a eventi climatici avversi e integrazione con il contesto sociale di riferimento;

B) Rischio di Credito: variabilità dei rendimenti dei FIA legati all'impossibilità della controparte di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio fa riferimento ad aspetti legati alla qualità dei conduttori, acquirenti ed eventuali altri debitori;

C) Rischio di Liquidità - finanziario: Rischi che il FIA non disponga delle risorse finanziarie sufficienti per effettuare investimenti e per fronteggiare i propri impegni. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla bancabilità/rifinanziamento, servizio del debito-coperture, liquidità ed equilibrio finanziario nonché aspetti legati al fabbisogno generato da aumenti inattesi dei costi di riparazione, ristrutturazione e/o ripristino dell'operatività degli immobili in portafoglio, connessi a eventi climatici sfavorevoli (rischi fisici) o al cambiamento delle normative e degli standard di mercato (rischi di transizione);

D) Rischio controparte: Rischi legati all'impossibilità delle controparti di adempiere ai propri obblighi anche per ricadute indirette dei rischi di sostenibilità, ivi inclusi i rischi climatici e ambientali, sugli operatori. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati ai venditori, appaltatori e altre controparti;

E) Rischi immobiliari: Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili a causa delle caratteristiche degli stessi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla qualità degli immobili e degli spazi dedicati al comfort e alla salute dei conduttori, allo stato occupazionale, ed eventuali rischi legati alla riconversione/sviluppo;

F) Rischio concentrazione: Rischi di perdite legate ad un'esposizione prevalente del portafoglio immobiliare in un limitato numero di settori/aree geografiche/asset ecc. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla concentrazione degli asset, settoriale, geografica, dei conduttori;

G) Rischi operativi: Rischi di perdite derivanti da errori umani e altri aspetti operativi anche legati a tematiche ESG.

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

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

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

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

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

Pagina | 39

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

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

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

La Relazione di gestione è stata redatta in ottemperanza con le disposizioni del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, successivamente modificato e integrato, e dei principi contabili italiani di generale accettazione.

Alla data del 31 dicembre 2024 il portafoglio immobiliare del fondo risulta essere composto da 5 immobili oggetto di un piano di dismissione. Tutti gli immobili sono ad uso direzionale. Il Portafoglio immobiliare ha un valore di mercato

complessivo indicato dall'Esperto Indipendente del Fondo pari ad Euro 41.540.000. La SGR ha deciso di discostarsi dal valore indicato dall'esperto indipendente del Fondo per un totale negativo di Euro 890.000, in seguito all'accettazione di un'offerta ricevuta per l'acquisizione di due immobili siti a Livorno e Sesto San Giovanni, successivamente interessati, dopo la chiusura dell'esercizio, dagli ulteriori sviluppi descritti nel prosieguo del presente paragrafo.

Il Fondo alla data del 31 dicembre 2024 presenta un'esposizione verso i finanziatori pari ad Euro 22.327.541 che risulta scaduta al 31 dicembre 2024. In considerazione del superamento di tale scadenza, definita dall'accordo di riscadenziamento stipulato nel 2021, Castello SGR e One-O-Six S.r.l. stanno negoziando nell'interesse rispettivamente di Fondo e creditore i termini di un nuovo accordo di proroga del finanziamento che agevoli la regolare prosecuzione delle attività di vendita degli ultimi 3 assets in portafoglio, su un orizzonte temporale di almeno 12 mesi, anche in considerazione della deliberata proroga della scadenza del fondo al 31 dicembre 2027.

Quanto sopra esposto determina l'insorgere di una situazione di incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento in un prevedibile futuro pari ad almeno 12 mesi dalla data di riferimento della presente Relazione di gestione.

La SGR ha intrapreso iniziative al fine di superare tali incertezze. La ragionevole aspettativa che il Fondo possa continuare ad operare come un'entità in funzionamento addivenendo ad una conclusione positiva degli accordi con il finanziatore deriva principalmente: i) dalla presenza di un atto notarile vincolante fra le parti stipulato il 18 settembre 2024 per la cessione dell'immobile di Livorno, che dovrà essere regolato entro il 10 aprile 2025 e dalla cessione dell'immobile di Sesto San Giovanni conclusa nel mese di febbraio 2025: operazioni che permetteranno di ridurre significativamente l'esposizione debitoria del Fondo (fino ad Euro 13.577.541); ii) dall'avvenuta proroga del termine di durata del Fondo per un periodo di tre anni, grazie all'attivazione del periodo di grazia, che permetterà un processo di dismissione ordinata del portafoglio; iii) dal valore del portafoglio immobiliare detenuto dal Fondo che presenta un valore ampiamente superiore al debito residuo, iv) dai pregressi esiti positivi che la SGR ha raggiunto nell'ambito di precedenti rinegoziazioni del debito per il fondo e per altri portafogli gestiti, e v) dal solido track record della SGR nel gestire fondi distressed.

La Relazione di gestione è redatta, ove non diversamente specificato, in unità di Euro.

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

I criteri di valutazione adottati sono quelli di seguito qui riepilogati.

IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

I beni immobili e diritti reali immobiliari sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione.

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

Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria.

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
- facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone;
- sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) e aumentato del valore del terreno.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione. Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene. Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Gli acconti versati per l'acquisizione di immobili sono valutati al valore nominale. Ove gli immobili e/o porzioni degli stessi siano oggetto di contratti preliminari di compravendita e/o di offerte vincolanti accettate dalla SGR, gli stessi sono stati valutati all'effettivo prezzo di compravendita determinato in tali contratti e offerte.

La valutazione degli immobili viene aggiornata semestralmente sulla base della relazione di stima redatta dall'esperto indipendente. In merito alla metodologia e ai criteri di valutazione utilizzati da parte dell'Esperto Indipendente del Fondo si rimanda a quanto esposto nell'estratto della valutazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente allegata alla presente relazione.

Qualora gli amministratori della SGR ritengano necessario discostarsi dalle stime effettuate dall'Esperto Indipendente, ne comunicano agli stessi le ragioni, così come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia. Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

I crediti e le altre attività sono iscritti al loro valore di presumibile realizzo.

I ratei e i risconti sono calcolati secondo il principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione dell'esercizio.

FINANZIAMENTI RICEVUTI

I finanziamenti ricevuti sono iscritti al loro valore nominale.

ALTRE PASSIVITA'

I debiti e le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

Pagina | 42

I tassi e i risconti sono calcolati secondo il principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione dell'esercizio.

COSTI E RICAVI

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica, nonché nel rispetto del principio di inerenza all'attività del Fondo e coerentemente con quanto disciplinato dal Regolamento del Fondo. I ricavi ed i costi, relativi sia agli investimenti in strumenti finanziari che alla gestione immobiliare, sono imputati in base alla loro competenza temporale. Nel caso in cui i contratti di locazione prevedano periodo di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto. Lo stesso principio viene applicato per i costi dell'esercizio.

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2024 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2024 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2024 non sono presenti strumenti finanziaria derivati.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Acquisto/ apporto	Prezzo di acquisto/ apporto	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per m²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario					
1	Livorno, Via Volta - Scali D'Angelo	Immobile Commerciale	Storico	8.360,30	1,17	Locazione	28/02/2020	COMMERCIALE	ACQUISTO	€ 15.300.000	€ 15.581.194	Ipoteca di I grado	
2	Seato S. Giovanni, Via Risorgimento 182	Immobile Commerciale	Anno 1967	5.517,68	8,84	Locazione	30/01/2013	ENTE PUBBLICO	ACQUISTO	€ 9.500.000	€ 11.310.120	Ipoteca di I grado	
3	Tivoli, Viale Mazzini 8	Immobile Commerciale	1987	7.338,33	25,71	Locazione	30/09/2014	COMMERCIALE	ACQUISTO	€ 9.600.000	€ 10.074.351	Ipoteca di I grado	
	Tivoli, Viale Mazzini 8	area urbana								€ 100	€ 100		
4	Roma, Viale Tor di Quinto	Immobile Commerciale	1967	6.414,25	157,54	Locazione	30/06/2018 09/12/2018	COMMERCIALE	ACQUISTO	€ 24.000.000	€ 25.833.839	Ipoteca di I grado	
5	Pisa, Via Andrea Pisano 120	Immobile Commerciale	1985	14.552,00	90,99	Locazione	31/12/2018 31/12/2019	COMMERCIALE	ACQUISTO	€ 19.530.000	€ 23.168.215	Ipoteca di I grado	
Totali				42.183						77.730.100	85.967.819		

L'ammontare complessivo delle garanzie ipotecarie il cui dettaglio è riportato successivamente in "Ipoteche che gravano sugli immobili" è di 185,4 Mln

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	%
fino ad 1 anno	9.840.000	212.985		212.985	11%
da oltre 1 a 3 anni	-			-	0%
da oltre 3 a 5 anni	28.560.000	1.745.983		1.745.982,86	87%
da oltre 5 a 7 anni				-	0%
da oltre 7 a 9 anni	2.250.000	52.092		52.092	3%
oltre 9 anni				-	0%
A) Totale beni immobili locati	28.560.000	2.011.060		2.011.060	
B) Totale beni immobili non locati	12.090.000				100%

I valori inseriti nella colonna *Valori dei beni immobili*, corrispondono alla valutazione dell'esperto indipendente effettuata al 31 dicembre 2024 ripartita secondo le diverse scadenze per gli immobili di Roma, Pisa e Tivoli, mentre, per gli immobili di Livorno e Sesto San Giovanni al valore stabilito nel preliminare di vendita.

I canoni inseriti nella sezione *Locazione non finanziaria (a)*, corrispondono ai ricavi da locazione inseriti nella relazione alla voce B1, ripartiti secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere.

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

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

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri Sostenuti	Risultato Investimento	
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita				
RIO NUOVO - DORSODURO VENEZIA	7.985	30/03/2007	37.798.902	23.500.000	03/05/2016	25.000.000	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
ANCONA - Via G. BRUNO 22	6.689	27/12/2006	6.700.000	2.250.000	06/11/2024	2.250.000	2.459.854	319.375	-	2.309.522
Totale			105.998.902	71.550.000		71.000.000	24.452.505	3.432.668	-	13.979.065

II.5 CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2024 non sono presenti crediti rivenienti da operazioni di cartolarizzazione o altri crediti.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Alla data del 31 dicembre 2024 non risultano in essere depositi bancari vincolati.

II.7 ALTRI BENI

Alla data del 31 dicembre 2024 il Fondo non detiene attività definite come altri beni.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

Pagina | 44

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	842.324
- c/c 20640 SGSS S.p.A. - conto flussi (oggetto di pegno)	289.266
- c/c 30095 SGSS S.p.A. - conto proventi (oggetto di pegno)	546.480
- c/c 010218405 MPS	6.579
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
Totale posizione netta di liquidità	842.324

I conti tenuti presso il Depositario, alla data della presente Relazione, formano oggetto di pegno a favore del soggetto finanziatore.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 603.842 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	22.084
- Ratei attivi	64
- Risconti attivi	22.020
G3. Risparmio di imposta:	115.483
- IMU chiesta a rimborso	115.483
G4. Altre:	466.275
- Crediti verso clienti	418.746
- Fatture da emettere	62.808
- Anticipi a fornitore	8.979
- Fondo svalutazione crediti	- 68.982
- Depositi Cauzionali attivi	1.553
- Erario c/IVA	31.018
- Crediti verso SGR per compensazioni IVA	6.195
- Crediti verso fornitori	5.958
Totale altre attività	603.842

Tale voce è così composta:

- **sottovoce G2 “ratei e risconti attivi”** comprende i risconti attivi per Euro 22.020 relativi alle imposte di registro e delle spese per il servizio di Specialist di competenza dell’esercizio successivo e dai ratei per Euro 64 per il recupero delle imposte di registro di competenza dell’anno;
- **sottovoce G3 “risparmio di imposta”** il credito Imu relativo all’immobile di Livorno, in quanto, a dicembre 2024 il Fondo ha fatto richiesta del rimborso per l’imposta versata durante gli anni di occupazione dell’immobile, ed il Comune di Livorno ha approvato ed eseguito il rimborso in data 11 febbraio 2025.
- **sottovoce G4 “altre” ricomprende:**
 - i crediti verso i clienti che ammontano ad Euro 418.746 per fatture emesse e ad Euro 62.808 per fatture da emettere relativi ai conguagli delle spese di gestione, rettificati poi del fondo svalutazione di Euro 68.982;
 - depositi cauzionali attivi su utenze pari a Euro 1.553
 - crediti verso la SGR per le compensazioni iva per Euro 6.195 relativa all’iva ceduta in compensazione nel mese di dicembre 2024 e comprende il credito iva al 31 dicembre 2024 da riportare nel periodo successivo;
 - anticipi a fornitori per Euro 8.978 relativi a pagamenti su fatture da ricevere e crediti verso fornitori per Euro 5.958 per note di credito ricevute e non ancora rimborsate.

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

SEZIONE III.1 FINANZIAMENTO RICEVUTI

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

Voci	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	22.327.541
- Finanziamento SPV PROJECT 1906 SRL	22.327.541
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale Finanziamenti ricevuti	22.327.541

Tale sottovoce pari complessivamente ad Euro 22.327.541, accoglie il debito residuo nei confronti dell’unico finanziatore SPV Project 1906 S.r.l, di cui ogni ulteriore dettaglio si rimanda a quanto in commento alla sezione “*Gestione finanziaria*”

SEZIONE III.2 PRONTI CONTRO TERMINE ED OPERAZIONI ASSIMILATE

Alla data del 31 dicembre 2024 non sono poste in essere operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate

SEZIONE III.3 OPERAZIONI DI ORESTITO TITOLI

Alla data del 31 dicembre 2024 non sono poste in essere operazioni di prestito titoli

SEZIONE III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2024 non sono presenti strumenti finanziari derivati.

SEZIONE III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla data del 31 dicembre 2024 non sono presenti debiti verso i partecipanti.

SEZIONE III.6 ALTRE PASSIVITA'

Le altre passività ammontano ad Euro 616.925 e si compongono delle seguenti voci:

Pagina | 46

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	-
M2. Debiti di imposta	23.422
- Ritenute su lavoro autonomo	13.860
- Debiti per ritenute irpef e inps	9.562
M3. Ratei e Risconti passivi	11.905
- Ratei passivi diversi	8.441
- Risconti passivi recupero spese imposte di registro	3.464
M4. Altre	581.598
- Debiti verso Fornitori	93.294
- Debiti diversi	2.309
- Debiti verso Fornitori - fatture da ricevere	110.675
- Depositi cauzionali passivi	23.100
- Debiti per interessi su depositi cauzionali	2.220
-Acconto prezzo	350.000
Totale altre passività	616.925

Tale voce è così composta:

- **sottovoce M2 “Debiti di imposta”** rappresentata dai debiti per ritenute d’acconto a professionisti per Euro 23.422;
- **sottovoce M3 “Ratei e risconti passivi”** rappresentata da ratei passivi relativi ad oneri di gestione per Euro 8.441, risconti passivi relativi al recupero delle imposte di registro per Euro 3.464;
- **sottovoce M4 “Altre”** è composta prevalentemente dai debiti per fatture da ricevere da fornitori per Euro 110.676, da i debiti verso fornitori alla data della presente relazione per Euro 93.294, dal deposito cauzionale per Euro 23.100 e i relativi interessi per Euro 2.220, dall’acconto sul prezzo di vendita dell’immobile di Livorno per Euro 350.000, così come previsto dal contratto preliminare di vendita.

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

Voci	Importo
Debiti diversi	-
Debiti verso fornitori	93.294
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	110.676
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	16.593,54
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	13.191,22
- Fatture da ricevere - Property Managenent	10.677,26
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	4.050,00
- Fatture da ricevere - Servizi	22,00
- Fatture da ricevere - Comitato Consultivo	19.214,89
- Fatture da ricevere - Prestazioni professionali	4.768,00
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	14.129,67
- Fatture da ricevere - Consulenze Legali	20.954,45
- Fatture da ricevere - Opere di manutenzione	7.075,20
Acconto prezzo	350.000
Debiti diversi	2.309
Debiti per Fondo rischi ed oneri	
Debiti per cauzioni ricevute	25.319
Totale Altre passività	581.598

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

Alla data del 31 dicembre 2024 il valore complessivo netto del Fondo è risultato pari ad Euro 19.151.700 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.393,963 per le quote di Classe A e ad un valore pro-quota di Euro 23.939,625 per le quote di Classe B.

Pagina | 47

Il seguente schema illustra le componenti che hanno determinato le variazioni della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività (27 dicembre 2006) e la data della presente relazione (31 dicembre 2024):

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	80.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	80.000.000	100,00%
di cui: Valore nominale quota classe "A"		60,00%
Valore nominale quota classe "B"		40,00%
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	-	0,00%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	-21.547.399	-26,93%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	17.245.608	21,56%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	1.705.558	2,13%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	159.100	0,20%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	-	0,00%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	-	0,00%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	-	0,00%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	-35.840.903	-44,80%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-20.897.710	-26,12%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	10.451.357	13,06%
<i>M. Imposte complessive</i>	-	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-12.123.911	-15,15%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-48.724.389	-60,91%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/24	19.151.700	23,94%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		-6,59%

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (27 dicembre 2006) alla data del 31 dicembre 2024 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali di quota ottenuti è negativo ed è pari a -6,59%.

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

a) Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati a altre operazioni a termine

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

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

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

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

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

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

Non sono presenti attività e passività con tali caratteristiche

- e) **Ammontare e specifica delle garanzie ricevute**

Il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia

- f) **Ammontare e specifica delle garanzie prestate**

Alla data della presente Relazione risultano ancora iscritte sugli immobili di proprietà del fondo, le ipoteche costituite a fronte dei contratti di finanziamento sottoscritti in data 27 dicembre 2006, e ceduti nell'anno 2021 alla società SPV Project 1906 Srl. In sintesi, sono state iscritte sugli immobili le seguenti ipoteche:

1) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 88.800.000:

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

2) Ipoteca per la complessiva somma di Euro 96.600.000:

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

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

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

SEZIONE II BENI IMMOBILI

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

Risultato economico al 31.12.2024 su beni immobili	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	2.227.494	-	-	-
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	145.426	-	-	-
2 Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-	520.000	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	2.350.000	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	1.171.157	-	-	-
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-
Totale	-	1.668.237	-	-	-

- La voce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione fatturati nel periodo, mentre la voce **“Altri proventi”** riguarda il recupero oneri accessori e imposta di registro per lo stesso periodo.
- La voce **“Utile/Perdita da realizzi** (di complessivi 520.000) è relativa alla perdita realizzata in seguito alla vendita dell’immobile di Ancona.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 2.350.000) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 2024 ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2023. Nell’anno 2024 sono state registrate delle plusvalenze da rivalutazione per gli immobili di Roma Tor di Quinto, Tivoli e Livorno e delle minusvalenze per gli immobili di Sesto San Giovanni e Pisa.
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** (di complessivi Euro 1.171.151) è composta principalmente dall’ Imposta Municipale Unica di competenza del periodo per Euro 414.243, da oneri ripetibili ai conduttori per Euro 174.307, oneri non ripetibili interamente a carico del Fondo per Euro 355.963, e manutenzioni straordinarie per Euro 226.066.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2024 non sono in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell’esercizio.

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

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

SEZIONE V ALTRI BENI

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

SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data del 31 dicembre 2024 il Fondo non ha effettuato operazioni in valuta.

- 2) Alla data del 31 dicembre 2024 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Al 31 dicembre 2024 la voce “Oneri finanziari” pari ad Euro 1.232.171 si compone principalmente da interessi maturati sul finanziamento ipotecario.

Voci	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	1.232.171
- Finanziamento SPV PROJECT 1906 SRL	1.232.171
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale Finanziamenti ricevuti	1.232.171

Pagina | 50

Gli interessi passivi sono stati tutti regolarmente pagati nel corso dell'esercizio.

SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 2,768 milioni.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
provvigioni di base	199	0,97%	0,47%		-	-	-	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	21	0,10%	0,05%	n.a.	-	-	-	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	-	-	-		-	-	-	
4) Compenso della banca depositaria	11	0,05%	0,03%		-	-	-	
5) Spese di revisione del Fondo	21	0,10%			-	-		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	-	-		-	-	-	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	16	0,08%	0,04%		-	-	-	
8) Oneri di gestione degli immobili	1.171	5,71%	2,78%		-	-	-	
9) Spese legali e giudiziarie	13	0,06%			-	-		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	18	-			-	-		
11) Altri oneri gravanti sul fondo	66	-			-	-		
COSTI RICORRENTI TOTALI	1.536	7,49%			-	-		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
- su titoli azionari	-				-			
- su titoli di debito	-				-			
- su derivati	-				-			
- altri	-				-			
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	1.232			0,00%	-			-
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-			-	-		
TOTALE SPESE	2.768	13,50%			-	-		

Le commissioni di gestione di Castello SGR nell'esercizio 2024 ammontano ad Euro 220.000, comprensive del costo del valore della quota di Euro 20.590.

Il compenso dovuto alla Banca Depositaria per l'anno 2024 ammonta ad Euro 11.000.

Le spese di revisione contabile del Fondo, al netto delle spese, dell'Iva e del contributo Consob, ove dovuto, ammontano ad Euro 18.400 e si riferiscono al compenso di Deloitte & Touche S.p.A. per l'anno 2024.

Gli oneri per l'Esperto Indipendente, relativamente alla valutazione degli immobili del Fondo al 31 dicembre 2024 ammontano ad Euro 15.900.

VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

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

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2024, il personale della SGR è composto da n. 91 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2024 è stata pari a euro 7.328.975 (di cui euro 4.937.957 per la componente fissa ed euro 2.391.000 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2024, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari a euro 5.275.942 (di cui euro 1.380.000 relativi all'alta dirigenza ed euro 3.895.942 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2024, è pari a euro 21.850, di cui euro 16.904 relativi alla componente fissa ed euro 4.946 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2024, direttamente da un team di n. 5 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 41,4%.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce "Altri ricavi ed oneri" è composta principalmente:

Altri ricavi e oneri	Importi
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	45.150
L2. Altri ricavi	530.878
Sopravvenienze attive	484.843
Riduzione fondo svalutazione crediti	46.009
Recupero spese	26
L3. Altri oneri	- 29.866
Sopravvenienze passive	- 10.506
Accantonamento fondo svalutazione crediti	- 18.968
Sanzioni ed interessi	- 313
Interessi passivi vari	- 79
Totale Altri ricavi ed oneri	546.162

Le sopravvenienze attive sono riconducibili:

- al credito Imu per Euro 115.483 degli anni 2019-2020-2021-2022 relativo all'immobile di Livorno, di cui il fondo a dicembre 2024 ha richiesto il rimborso per l'imposta versata durante gli anni di occupazione dell'immobile;
- stralcio delle fatture per Euro 367.502 relative alle disposal fee emesse dalla società di gestione per la vendita degli immobili;

SEZIONE IX IMPOSTE

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

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

Pagina | 52

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.

Pagina | 53

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

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

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

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

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

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

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

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

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

REGIME FISCALE

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

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

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

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

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

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

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

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

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

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

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

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

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

IMPOSTA DI BOLLO

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

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

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

La presente relazione è oggetto di revisione dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.

Milano, 3 marzo 2025

Il Consiglio di Amministrazione

ALLEGATI

ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE



Castello SGR S.p.A

Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia

Relazione di stima del valore di mercato al 31.12.2024

Relazione



MILANO, 31 GENNAIO 2025

Pagina | 58

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 31/12/2024.

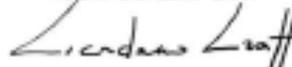
La valutazione dell'immobile che costituisce il portafoglio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, ai parametri e ai criteri previsti dalla prassi estimativa e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard 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 | Amministratore Delegato
di Avalon Real Estate S.p.A.

Arch. Giordano Graff



Avalon Real Estate S.p.A. - A Socio unico

Ufficio di Milano a sede legale: Via Lanza, 6 - 20122 | T. +39 02 721781 | www.avalonconsulting.it

p. 2



INDICE

Pagina | 59

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





1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO

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

La finalità del cliente è quella di determinare il valore di mercato degli asset faenti 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

Data di riferimento della valutazione

Il presente documento, consegnato e firmato in data 31/01/2025, assume quale data di riferimento della valutazione il 31/12/2024.

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 valutarne la conformità fisica e strutturale.





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.

Pagina | 62

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 specificamente 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.

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 acuitezi nel corso degli ultimi mesi a seguito del conflitto russo-ucraino. Si rimanda all'Allegato 2 per un maggior approfondimento a riguardo.

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

Avalon Real Estate S.p.A. dichiara di aver contratto con primaria impresa assicurativa una copertura per le responsabilità RC per lo svolgimento dei servizi professionali, in corso di validità. Il limite di indennizzo della Polizza RC per il rischio ad oggi è pari ad € 10.000.000,00. Il limite di indennizzo della Polizza RC per il rischio ad oggi è pari ad € 5.000.000,00.





L'IMPATTO DEGLI ASPETTI ESG NELLA VALUTAZIONE

Introduzione

Pagina | 64

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 2019/2088), 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.



Avaton Real Estate S.p.A. - A Sede unica
Ufficio di Milano e sede legale: Via Larga, 9 - 20122 | T. +39 02 7217501 | www.avatonconsulting.it

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.

Pagina | 65

[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 WIREB.

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.

[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

Pagina | 67

TEAM DI LAVORO

Responsabili di Commessa

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

Dott. Alberto Pini, Manager Area Advisor di Avalon Real Estate S.p.A. - Gruppo Yard Reas

Team Operativo

Arch. Elisa Fanton, Team Leader e Associate di Avalon Real Estate S.p.A. - Gruppo Yard Reas

Arch. Sara Saeedi, Analyst di Avalon Real Estate S.p.A. - Gruppo Yard Reas

Dott. Marco Casu, Analyst di Avalon Real Estate S.p.A. - Gruppo Yard Reas

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.





Site visit

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, faenti 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



3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE

UBICAZIONE

Pagina | 69

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





DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO

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 31/12/2024. 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: Livorno, Sesto San Giovanni, Pisa, Tivoli e Roma.

Pagina | 70

Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	Proprietà	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Lorda coperta (mq)
2	Castello SGR-Fondo RIUE	Toscana	Livorno	Livorno	Scali D'Atoggio 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							45.209



Avato Real Estate S.p.A. - A.Solo ufficio

Ufficio di Milano e sede legale: Via Larga, 8 - 20122 | T. +39 02 727251 | www.avatoconsulting.it

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



Avalon Real Estate S.p.A. - A body unico

Ufficio di Milano e sede legale: Via Larga, 6 - 20122 (T. +39 02 727951) | www.avalonconsulting.it

p. 15



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
2	Livorno	Scali D'Azeglio 44	Direzionale	9.976	DCF	Full
3	Sesto San Giovanni	Via Riformamento 182	Direzionale	5.995	DCF	Full
4	Pisa	Via Andrea Pisano 120	Direzionale	10.789	DCF	Full
5	Tivoli	Viale Giuseppe Mezzini 8	Direzionale	7.870	DCF	Full
6	Roma	Viale di Tor di Quinto 47-49	Direzionale	10.579	DCF	Full
Totale				45.209		

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 | 73

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 - Ottobre 2024" fonte Banca d'Italia:

- + Anno 1 (dal 1° al 12° mese di flusso): 1,60% (previsione Banca d'Italia anno 2024)
- + Anno 2 (dal 13° al 24° mese di flusso): 1,60% (previsione Banca d'Italia anno 2025)
- + 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 rilocare le porzioni ad un canone di mercato dopo un fisiologico periodo di sfitto.

Per le eventuali ulteriori porzioni libere chi scrive ha ipotizzato un fisiologico periodo di vacanza 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 contrattuale "a regime" del canone di locazione, attraverso la capitalizzazione del canone di locazione riferito a tale periodo.





Costi gestionali in capo alla proprietà

Property, Inesigibilità, vacanza, 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





6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Valore di Mercato

Pagina | 75

ID	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Com.le (mq)	Valore di Mercato (€)	Valore di Mercato (€/mq)
2	Livorno	Seali D'Azeglio 44	Direzionale	7.769	4.490.000	580
3	Sesto San Giovanni	Via Risorgimento 182	Direzionale	3.632	5.150.000	1.420
4	Pisa	Via Andrea Pisano 120	Direzionale	9.246	12.680.000	1.370
5	Tivoli	Viale Giuseppe Mazzini 8	Direzionale	3.991	3.340.000	840
6	Roma	Viale di Tor di Quinto 47 49	Direzionale	4.546	15.880.000	3.490
Totale				29.184	41.540.000	

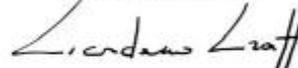
Conclusioni

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 31/12/2024.

A parere di chi scrive, dunque, il valore di complessivo degli immobili risulta pari a 41.540.000,00 €.

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

Arch. Giordano Graff





Deloitte & Touche S.p.A.
Via Santa Sofia, 28
20122 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE
AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9
DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

**Ai partecipanti al
Fondo comune di investimento alternativo immobiliare italiano non riservato di tipo chiuso
Risparmio Immobiliare Uno Energia**

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione di Risparmio Immobiliare Uno Energia - Fondo comune di investimento alternativo immobiliare italiano non riservato di tipo chiuso (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2024, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2024 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Castello SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale

Richiamiamo l'attenzione su quanto riportato dagli Amministratori nella Parte B - "Sezione I - Criteri di valutazione" della nota integrativa, cui si rimanda per maggiori dettagli, in merito all'esistenza di una significativa incertezza che può fare sorgere dubbi significativi circa la capacità del Fondo di proseguire in continuità operativa in un prevedibile futuro ed alle iniziative intraprese dagli Amministratori al fine di superare tale incertezza. Il nostro giudizio non è espresso con rilievi con riferimento a tale aspetto.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Trento Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.888.930,00 i.v.

Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03040560186 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03040560186

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informative completa relative alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

Deloitte.

3

Pagina | 78

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter) del D. Lgs. 39/10

Gli Amministratori di Castello SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 31 dicembre 2024, incluse la sua coerenza con la relativa relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli Amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli Amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2024.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Deloitte.

4

Pagina | 79

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e-ter), del D. Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Antonio Zecca'.

Antonio Zecca
Socio

Milano, 13 giugno 2025

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

Pagina | 80

**Comitato Tecnico Consultivo del Fondo Comune di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare italiano
non riservato chiuso quotato
"RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA"****Relazione delle attività svolte al 31.12.2024**

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 secondo semestre 2024.

Nel corso del secondo semestre 2024 si è svolta una riunione del Comitato Tecnico.

Riunione del 28 ottobre 2024

Il Comitato Tecnico si è riunito per esprimere il proprio parere in merito all'aggiornamento del Business Plan del Fondo e per il conferimento di incarichi di property management ed agency management. In questa riunione è stata rappresentata una seria preoccupazione in merito all'attuale situazione del Fondo anche alla luce dei ritardi che si sono evidenziati nell'espletamento delle attività di liquidazione del medesimo, e in particolare rispetto a quanto indicato nell'ultimo aggiornamento di Business Plan (11 marzo 2024).

Il Comitato Tecnico Consultivo ha inoltre evidenziato l'opportunità di non assegnare mandati a vendere in esclusiva, nonché di valutare alternative al fine di ottenere la migliore valorizzazione del portafoglio residuo del Fondo.

Non da ultimo, il Comitato Tecnico Consultivo ha nuovamente evidenziato l'opportunità che la fase di liquidazione del Fondo venga terminata in tempi ragionevolmente brevi, sottolineando la necessità che essa venga perfezionata, nell'interesse degli investitori, secondo strategie che mirino a valori prospettati nel Business Plan discusso nella riunione.

Il Presidente dà inoltre notizia dello scontento di numerosi quotisti che si sono rivolti a lui per sostenere l'attività di liquidazione, riservandosi la difesa degli interessi dei Quotisti in ogni sede, nessuna esclusa.

Bolzano, 26 febbraio 2025

IL PRESIDENTE
(sig. Ulrich Foppa)

