

# 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 2025

(anche la "Relazione")

gestito da

**CASTELLO** 

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....</b>	<b>4</b>
<b>QUADRO GENERALE DI RIFERIMENTO.....</b>	<b>5</b>
<b>DATI DESCRITTIVI DEL FONDO.....</b>	<b>20</b>
Il Fondo in sintesi.....	20
Politiche di investimento del Fondo .....	25
Gestione immobiliare .....	25
Gestione finanziaria .....	31
Andamento del valore della quota .....	34
Risultato dell'esercizio .....	34
Operazioni con parti correlate .....	35
Contenziosi .....	35
Leva finanziaria .....	37
Governance della SGR .....	38
Regolamento PRIIPs .....	39
Assemblea dei partecipanti .....	40
Comitato consultivo .....	40
Fatti rilevanti avvenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio .....	41
Attività di gestione e linee strategiche per il futuro .....	42
<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO R.I.U.E. AL 31/12/2025 .....</b>	<b>43</b>
SITUAZIONE PATRIMONIALE .....	44
SEZIONE REDDITUALE .....	46
NOTA INTEGRATIVA .....	48
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....</b>	<b>48</b>
Andamento del prezzo e dei volumi di scambio .....	49
Principali rischi .....	49
<b>Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati             dalla SGR .....</b>	<b>51</b>
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	51
<b>PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....</b>	<b>52</b>
<b>Sezione I – Criteri di valutazione .....</b>	<b>52</b>
<b>Sezione II – Le attività .....</b>	<b>56</b>
II.1 Strumenti finanziari non quotati.....	56
II.2 Strumenti finanziari quotati .....	56
II.3 Strumenti finanziari derivati.....	56
II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari .....	56
II.5 Crediti .....	57
II.6 Depositi bancari .....	57
II.7 Altri beni .....	57
II.8 Posizione netta di liquidità.....	58
II.9 Altre attività .....	58
<b>Sezione III – Le passività .....</b>	<b>59</b>
III.1 Finanziamenti ricevuti .....	59
III.2 Operazioni di pronti contro termine e assimilato e quelle di prestito titoli .....	59
III.3 Passività connesse con operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati.....	59
III.4 Debiti nei confronti dei partecipanti .....	60

III.5 Altre passività.....	60
<b>Sezione IV – Il valore complessivo netto .....</b>	<b>60</b>
<b>Sezione V – Altri dati patrimoniali.....</b>	<b>61</b>
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO.....</b>	<b>62</b>
<b>Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....</b>	<b>62</b>
<b>Sezione II – Beni immobili.....</b>	<b>62</b>
<b>Sezione III - Crediti.....</b>	<b>63</b>
<b>Sezione IV – Depositi bancari .....</b>	<b>63</b>
<b>Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....</b>	<b>64</b>
<b>Sezione VII – Oneri di gestione.....</b>	<b>64</b>
VII.1 Costi sostenuti nell’esercizio .....	64
VII.2 Provvigioni di incentivo .....	65
VII.3 Remunerazioni.....	65
<b>Sezione VIII – Altri ricavi e oneri .....</b>	<b>66</b>
<b>Sezione IX – Imposte.....</b>	<b>66</b>
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....</b>	<b>67</b>
Copertura dei rischi di portafoglio.....	67
Utilità ricevute dalla SGR in relazione all’attività di gestione .....	67
Prestiti stipulati per il rimborso anticipato delle quote del fondo .....	67
Accordi di esclusiva per l’attività di property e facility management .....	67
Acquisti e vendite dell’anno.....	67
Aggiornamenti normativi – La Direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) .....	67
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR) e Regolamento (UE) 2020/852 .....	68
Regime fiscale .....	70
Imposta di bollo .....	73
<b>ALLEGATI.....</b>	<b>75</b>
Relazione di stima dell’esperto indipendente.....	75
Relazione della società’ di revisione .....	96
<b>RELAZIONE DESCRITTIVA DELLE ATTIVITA’ SVOLTE DA PARTE DEL COMITATO TECNICO</b>	
<b>CONSULTIVO DEL FIA.....</b>	<b>100</b>

# Relazione degli Amministratori

## QUADRO GENERALE DI RIFERIMENTO

### Lo scenario economico di riferimento<sup>1</sup>

Secondo le stime più aggiornate della BCE, nel 2025 l'economia mondiale ha dimostrato una discreta capacità di tenuta, nonostante le difficoltà derivanti dalle tensioni commerciali, dall'introduzione dei dazi e dall'elevato livello di incertezza geopolitica.

Tale resilienza è stata sostenuta in particolare dagli investimenti legati allo sviluppo dell'intelligenza artificiale, che hanno favorito il commercio internazionale di prodotti tecnologici e sostenuto i mercati finanziari. A ciò si è affiancata una combinazione di politiche economiche di sostegno nelle principali economie, che ha contribuito ad attenuare gli effetti negativi delle tensioni commerciali. In prospettiva, fattori come il calo dei prezzi del petrolio, l'allentamento delle condizioni finanziarie e la riduzione dei dazi, in particolare tra Stati Uniti e Cina, continuano a supportare l'attività economica globale, nonostante la crescita rimanga moderata rispetto ai livelli osservati prima della pandemia.

Le ultime proiezioni del Bollettino Economico della BCE di dicembre indicano una crescita reale del PIL mondiale pari al 3,5% nel 2025, per poi scendere al 3,3% nel 2026, con una dinamica che dovrebbe rimanere contenuta anche nel 2027 e nel 2028.

La crescita rispetto all'esercizio precedente riflette soprattutto le migliori prospettive per Stati Uniti e Cina. Negli Stati Uniti la revisione al rialzo è legata alla maggiore tenuta della domanda interna, sostenuta nel breve periodo dagli effetti di ricchezza derivanti dall'andamento positivo dei mercati azionari e da ipotesi di una spesa pubblica più elevata, oltre che dalla riduzione dei dazi. Anche per la Cina, le proiezioni di crescita per il 2025 e il 2026 sono state leggermente riviste al rialzo, grazie a esportazioni più dinamiche e a uno stimolo di bilancio superiore alle attese. A novembre 2025, l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti *Purchasing Managers' Index* (PMI), un indicatore sintetico *survey-based* delle condizioni economiche globali rilasciato su base mensile, si è attestato a 52,8, segnalando un rallentamento dell'attività economica globale, pur rimanendo al di sopra della soglia di neutralità di 50 che distingue espansione e contrazione. L'andamento dell'indice riflette una dinamica eterogenea tra le principali economie. Nel complesso, i dati PMI e le informazioni congiunturali disponibili per il terzo trimestre confermano uno scenario di crescita moderata dell'economia mondiale, in linea con le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema. Le importazioni mondiali dovrebbero registrare una crescita a consuntivo del 4,4% nel 2025, mantenendosi su livelli robusti grazie soprattutto all'anticipazione della domanda in vista dei dazi, per poi rallentare al 2,0% nel 2026, a causa dell'impatto sfavorevole delle tariffe commerciali. Successivamente, la crescita è prevista risalire al 3,1% nel 2027 e nel 2028. Rispetto alle previsioni precedenti, le stime per il 2025

<sup>1</sup> Fonti: BCE: "Bollettino Economico" n. 8/2025; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n. 1/2026

e il 2026 sono state riviste al rialzo, sostenute da accordi commerciali più favorevoli tra Stati Uniti e Cina e dalla vivace espansione delle economie emergenti.

Nel terzo trimestre 2025, le esportazioni di semiconduttori, spinte dai forti investimenti legati all'intelligenza artificiale, si sono dimostrate particolarmente solide, in particolare negli Stati Uniti, dove gli scambi di altri beni risultano invece più deboli. La crescita delle esportazioni cinesi continua a mostrare segnali di vigore mentre, tra le economie emergenti, l'India si distingue per una dinamica economica robusta e un'espansione significativa delle importazioni, confermando il ruolo chiave di questi Paesi nel sostenere il commercio globale.

Nel corso del 2025 i prezzi delle materie prime sono stati influenzati in misura significativa dall'evoluzione del contesto geopolitico e dalle aspettative dei mercati. In particolare, la crescente percezione di una maggiore probabilità di un accordo di pace in Ucraina ha esercitato pressioni al ribasso sui prezzi delle materie prime energetiche. Dopo un iniziale sostegno ai corsi petroliferi, legato all'annuncio di nuove sanzioni statunitensi nei confronti delle principali società russe del settore, i successivi progressi nei negoziati di pace hanno ridotto le aspettative di una rigorosa applicazione delle sanzioni, determinando una flessione dei prezzi, amplificata da un persistente eccesso di offerta nel mercato petrolifero. A conferma di ciò, nel mese di novembre 2025 il prezzo del petrolio Brent si è attestato a 64,1 dollari al barile, in calo rispetto ai 67,71 dollari registrati a giugno. Anche i prezzi del gas naturale sono diminuiti significativamente, nonostante temporanei aumenti della domanda dovuti a condizioni climatiche avverse, riflettendo le aspettative di un possibile allentamento delle restrizioni alle esportazioni russe di gas naturale liquefatto.

I prezzi dei metalli hanno registrato un aumento, sostenuti dalle attese di nuovi dazi statunitensi sul rame, che hanno incentivato l'anticipazione delle spedizioni verso gli Stati Uniti. Al contrario, i prezzi delle materie prime alimentari hanno mostrato una flessione, in presenza di segnali di abbondante offerta per alcune derrate, come il cacao. Tuttavia, nel corso del 2025 i precedenti forti rincari dei prezzi di cacao e caffè, legati anche a eventi meteorologici estremi e a fattori strutturali connessi ai cambiamenti climatici, si sono trasmessi con ritardo ai prezzi al consumo dei beni alimentari. Nell'area dell'euro, tali dinamiche, insieme al calo strutturale dell'offerta di alcune carni e a una domanda sostenuta, hanno contribuito a mantenere elevata l'inflazione dei beni alimentari, sebbene con segnali di lieve attenuazione nella seconda parte dell'anno.

Negli **Stati Uniti** l'attività economica è stata penalizzata dallo *shutdown* del governo federale, durato 43 giorni, che ha ritardato la pubblicazione di importanti dati che dovrebbero incidere negativamente sul dato della crescita nel quarto trimestre del 2025, nonostante l'attesa di un recupero nel primo trimestre 2026.

Nel 2025, i consumi privati hanno sorpreso positivamente, sostenuti dall'aumento della ricchezza delle famiglie a più alto reddito, nel contesto di una forte espansione dei mercati azionari. È tuttavia previsto un rallentamento dei consumi nel medio

periodo, in considerazione dell'indebolimento del mercato del lavoro e della necessità delle famiglie di ricostituire i risparmi.

Gli investimenti privati continuano a beneficiare del boom delle spese in conto capitale legate all'intelligenza artificiale. Sul fronte dei prezzi, i dazi sui beni di consumo stanno esercitando pressioni inflazionistiche: a settembre, l'inflazione complessiva basata sulla spesa per consumi privati (SCP) è salita lievemente dello 0,1%, raggiungendo il 2,8%, mentre l'inflazione di fondo, che esclude beni energetici e alimentari, è scesa dello 0,1%, attestandosi anch'essa al 2,8%. In questo contesto, nel mese di dicembre, il *Federal Open Market Committee* ha ridotto di 25 punti base l'intervallo obiettivo per il tasso sui *Federal Funds*, portandolo al 3,50% - 3,75%.

In **Cina**, nonostante una crescita del PIL superiore alle attese nel terzo trimestre del 2025, le prospettive a breve termine indicano una moderazione della dinamica espansiva. La domanda interna rimane debole, risentendo della limitata fiducia dei consumatori e del proseguimento dell'aggiustamento in atto nel settore immobiliare residenziale.

Le esportazioni restano dinamiche, sostenute dai flussi verso Africa ed Europa, che hanno compensato il calo delle esportazioni dirette verso gli Stati Uniti. Il recente accordo commerciale con gli Stati Uniti e l'atteso rafforzamento dello stimolo fiscale dovrebbero sostenere la crescita. Sul fronte dei prezzi, l'inflazione al consumo è aumentata a novembre, trainata dai prezzi alimentari, mentre persiste una dinamica deflazionistica dei prezzi alla produzione.

A novembre 2025 l'inflazione sui dodici mesi, misurata dall'IPC, è salita allo 0,7%, rispetto allo 0,2% di ottobre, raggiungendo il livello più alto da febbraio 2024. L'incremento, in linea con le previsioni di mercato, è stato principalmente trainato dai prezzi dei beni alimentari, risentendo di una limitata offerta legata a condizioni meteorologiche avverse. Contestualmente, l'inflazione alla produzione ha registrato un lieve calo, scendendo al -2,2% dal -2,1% di ottobre, riflettendo il decremento dei prezzi delle materie prime e dei beni di consumo durevoli.

Nel **Regno Unito** la crescita economica nel 2025 è risultata modesta. I consumi privati sono rimasti deboli, mentre gli investimenti in edilizia residenziale hanno fornito un parziale sostegno all'attività economica. Gli indicatori PMI suggeriscono il protrarsi di una dinamica contenuta anche nel quarto trimestre.

L'inflazione complessiva e quella di fondo sono in graduale diminuzione, trainate dal rallentamento dei prezzi dei servizi. La crescita salariale, pur in decelerazione, resta elevata. Il bilancio d'autunno prevede un aumento della spesa pubblica nel medio termine ed un rafforzamento delle entrate fiscali a partire dal 2028.

Ad ottobre l'inflazione complessiva sull'IPC è scesa al 3,6%, rispetto al 3,8% di settembre. Anche l'inflazione di fondo ha registrato un calo, attestandosi al 3,4%, sostenuta principalmente dalla componente dei servizi, che è diminuita al 4,5%.

In **Europa** il PIL ha registrato una crescita moderata, con notevoli differenze tra i principali paesi: Francia e Spagna hanno beneficiato rispettivamente della domanda

estera e interna, mentre la Germania è rimasta sostanzialmente stagnante a causa della debolezza dei consumi e delle esportazioni. L'Italia ha registrato un lieve aumento dello 0,1%, sostenuto in parte dai servizi e dal settore turistico.

Gli investimenti complessivi hanno mostrato un recupero rispetto ai mesi primaverili, trainati soprattutto dalla spesa in beni strumentali e immateriali.

Sul fronte fiscale, la Commissione europea valuta positivamente i documenti programmatici di bilancio 2026: il disavanzo aggregato dell'area dovrebbe registrare nel 2025 un aumento al 3,2% del PIL e proseguire al 3,3% nel 2026, mentre il rapporto debito/PIL raggiungerà il 90,2% nel 2026, circa cinque punti sopra i livelli pre-pandemici. I consumi delle famiglie sono aumentati moderatamente, riflettendo un reddito disponibile in crescita, ma anche un'elevata propensione al risparmio a causa dell'incertezza macroeconomica. Le esportazioni hanno ripreso a crescere, soprattutto nei settori aerospaziale e navale, ma a un ritmo inferiore rispetto alle importazioni.

L'espansione economica del quarto trimestre appare contenuta e continua a essere trainata dai servizi, in particolare nei comparti legati all'informazione, comunicazione e consulenza tecnica. La produzione manifatturiera ha mostrato segnali di parziale recupero, pur restando condizionata dalla debolezza della domanda di beni durevoli e dalla crescente pressione competitiva derivante dalle importazioni, in particolare dalla Cina.

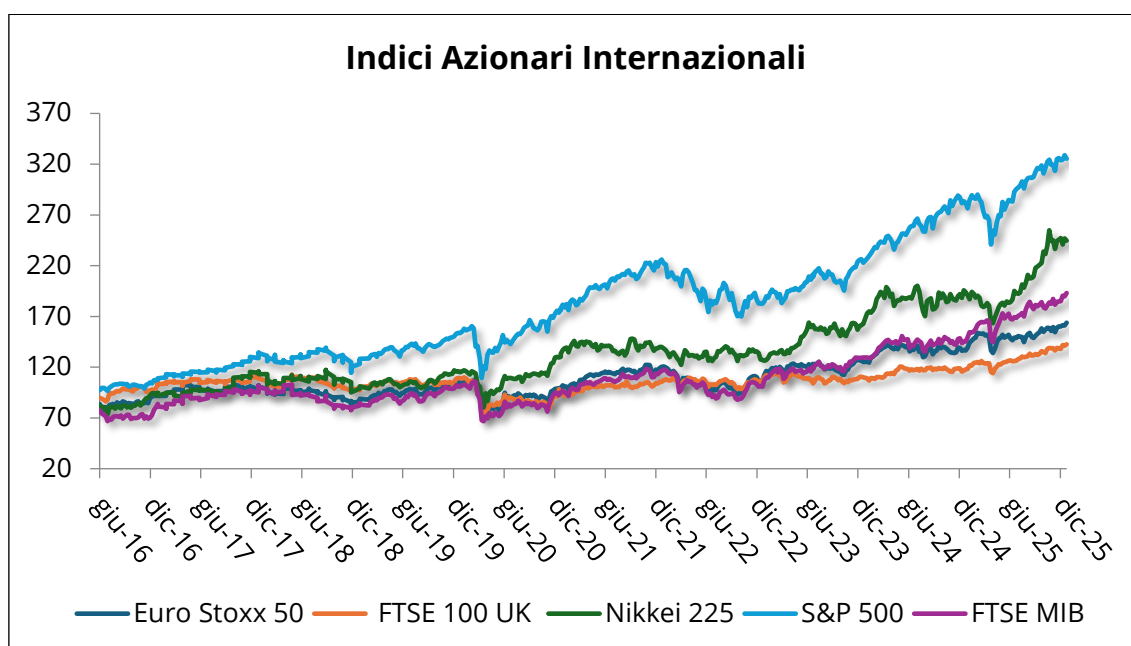
Sul fronte dell'inflazione, i prezzi al consumo si sono stabilizzati attorno al 2% a dicembre 2025, con un lieve calo rispetto al mese precedente. L'inflazione di fondo è scesa allo 2,3%, riflettendo sia un rallentamento nei prezzi dei servizi sia dei beni industriali non energetici. Tra le componenti più volatili, i prezzi energetici continuano a diminuire in modo marcato (-1,9% su base annua), mentre quelli alimentari mostrano un'attenuazione. Le pressioni sui prezzi all'origine restano moderate, con i prezzi all'importazione in calo in tutte le principali componenti. Le attese di inflazione a medio e lungo termine rimangono ancorate all'obiettivo del 2%, come confermato sia dai mercati sia dalle rilevazioni fornite dagli analisti.

La politica monetaria dell'Eurosistema è rimasta stabile nelle riunioni di ottobre e dicembre, con il tasso sui depositi presso la BCE al 2%. Il costo del credito alle imprese e alle famiglie non ha registrato variazioni significative tra agosto e novembre, e i prestiti alle famiglie hanno continuato a crescere, trainati da un moderato aumento della domanda di mutui. I finanziamenti alle imprese sono rimasti sostanzialmente stabili, risentendo della domanda ancora debole e di una leggera restrizione dei criteri di offerta.

Le proiezioni macroeconomiche dell'Eurosistema indicano una crescita del PIL dell'1,2% nel 2026, dopo l'1,4% del 2025.

Nel corso 2025, nonostante la volatilità iniziale legata all'annuncio dei dazi statunitensi, i mercati finanziari hanno mostrato un andamento complessivamente favorevole. I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati a livello globale, soprattutto per effetto dell'incremento del premio per il rischio di scadenza e delle prospettive di politiche di bilancio più espansive; l'aumento è stato più

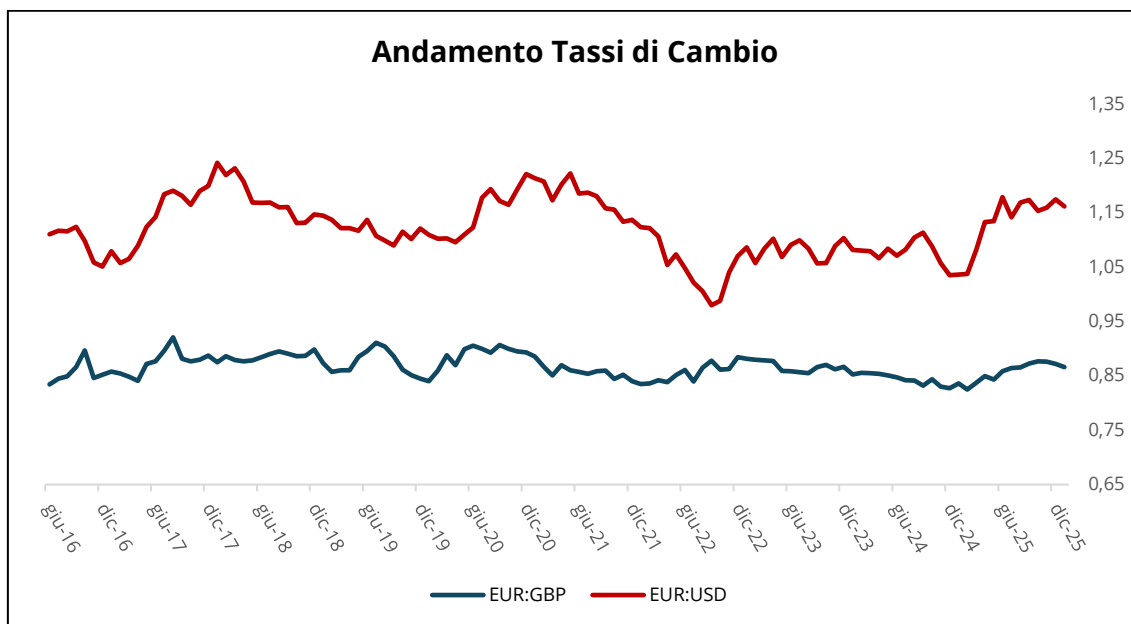
mercato in Giappone e più contenuto negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. In tale contesto, i mercati azionari delle principali economie avanzate hanno registrato ulteriori rialzi: l'indice S&P 500 è stato sostenuto dalle quotazioni delle grandi imprese tecnologiche statunitensi, pur mostrando una maggiore volatilità legata a timori di sopravvalutazione, mentre gli indici europei hanno evidenziato una dinamica più contenuta. Nell'area dell'euro, in particolare in Italia, gli indici azionari hanno segnato incrementi contenuti, con il FTSE MIB in crescita più marcata, trainata soprattutto dal settore finanziario. Nel complesso, la volatilità implicita sui mercati azionari e obbligazionari è rimasta contenuta, mentre la riduzione dei differenziali sovrani e creditizi segnala una propensione al rischio relativamente elevata.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Sui mercati dei cambi, nel periodo in esame l'euro si è mostrato complessivamente stabile, sia nei confronti del dollaro statunitense sia in termini effettivi nominali. Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, calcolato rispetto alle valute dei 41 principali partner commerciali dell'area, è aumentato marginalmente (+0,4%), riflettendo movimenti di segno opposto nei confronti delle diverse divise.

In particolare, l'euro si è apprezzato nei confronti dello yen giapponese (+5,5%) e della sterlina britannica (+1,6%), riflettendo le incertezze circa le prospettive di politica monetaria e di bilancio in Giappone e nel Regno Unito. La pressione al rialzo sull'euro è stata compensata da un deprezzamento nei confronti del renminbi cinese (-0,8%) e dello zloty polacco (-1,3%). Nel periodo in esame, l'euro è rimasto stabile rispetto al dollaro statunitense (+0,3%), oscillando in prossimità della sua media storica, pari a 1,18, giacché il significativo rafforzamento osservato all'inizio del 2025 si è stabilizzato. Tale stabilità ha rispecchiato gli andamenti macroeconomici migliori del previsto registrati sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, oltre alle relative aspettative di politica monetaria, sostanzialmente invariate.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nel complesso, il quadro macroeconomico dell'area Euro rimane caratterizzato da una crescita moderata e da una domanda interna ancora cauta, ma sostenuta da segnali di stabilizzazione dei consumi, da condizioni finanziarie più favorevoli e da un contesto esterno lievemente migliorato. Nel medio termine, le prospettive dipenderanno in larga misura dalla capacità dei governi di conciliare il rafforzamento della sostenibilità delle finanze pubbliche con il sostegno agli investimenti strategici e l'attuazione di riforme strutturali volte a rafforzare il potenziale di crescita dell'area.

## La situazione in Italia<sup>2</sup>

Nel corso del 2025, l'attività economica in Italia ha mostrato segnali di lieve rafforzamento, pur mantenendosi su ritmi di crescita contenuti. Nel terzo trimestre dell'anno il PIL è aumentato dello 0,1% sul periodo precedente: tale tendenza è proseguita anche nel quarto trimestre, sostenuto prevalentemente dalla domanda interna e dalla dinamica positiva degli investimenti. Dal lato dell'offerta, il contributo maggiore è provenuto dal settore terziario e dall'industria, mentre i consumi delle famiglie hanno continuato a crescere in misura moderata, risentendo di un quadro internazionale ancora incerto, nonostante il progressivo miglioramento dei redditi reali. Il comparto delle costruzioni ha registrato una lieve contrazione (-0,2%), mentre i servizi, che in precedenza avevano sostenuto in modo rilevante l'espansione dell'economia, hanno evidenziato una crescita marginale (+0,2%), confermando un rallentamento del proprio contributo alla dinamica complessiva.

<sup>2</sup> Fonti: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2025-2026", 5 dicembre 2026; Banca d'Italia: "Proiezioni Macroeconomiche per l'Economia Italiana", 19 dicembre 2025; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n. 1/2026

Secondo le più recenti stime pubblicate dall'ISTAT a dicembre 2025, nel 2025 il PIL italiano è cresciuto dello 0,5%, sostenuto interamente dal contributo della domanda interna al netto delle scorte (+1,1%), mentre la domanda estera netta fornirebbe un apporto negativo (-0,2%). Nel 2026 la crescita dovrebbe accelerare moderatamente, raggiungendo lo 0,8%, trainata ancora dalla domanda interna (+0,9%), a fronte di un ulteriore contributo negativo della domanda estera netta (-0,2%). Tuttavia, questo scenario resta esposto a significative incertezze, legate all'evoluzione della politica commerciale statunitense, all'impatto dei dazi sul commercio globale, all'inflazione e alla volatilità dei mercati finanziari.

Complessivamente, i consumi sono previsti in crescita nel biennio 2026-2027, sostenuti dal miglioramento del potere d'acquisto delle famiglie e dal calo dei tassi di interesse. Gli investimenti, nonostante l'incertezza e la progressiva riduzione degli incentivi per l'edilizia residenziale, beneficiano ancora dell'impulso fornito dai progetti del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e della diminuzione dei costi di finanziamento. Dopo l'espansione modesta del 2024 (+0,5%), il rafforzamento osservato nel 2025 dovrebbe favorire un'accelerazione (+1,2%) destinata a proseguire nel 2026 (+2%), in coincidenza con l'approssimarsi della fase conclusiva del PNRR.

Le esportazioni, in calo dello 0,2% nell'anno in corso, dovrebbero tornare a crescere nel 2026, ma con un'intensità inferiore rispetto alla domanda estera ponderata, risentendo della perdita di competitività dovuta all'apprezzamento del tasso di cambio. Le importazioni, invece, dovrebbero aumentare in misura più marcata, sostenute dalla tenuta della domanda interna. Il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti si manterrebbe stabile, attestandosi intorno all'1,3% del PIL nel 2025.

L'inflazione al consumo, misurata dall'Indice Armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA), si è attestata all'1,7% ed è prevista in diminuzione all'1,4% nel 2026, riflettendo un contesto di pressioni moderate sui prezzi, in parte riconducibili alla riduzione dei costi delle materie prime energetiche. Successivamente l'indice è atteso al 1,6%, nel 2027, e al 1,9% nel 2028. Tale scenario, congiuntamente al progressivo miglioramento del potere d'acquisto delle famiglie, dovrebbe contribuire al sostegno dei consumi.

Nel complesso, lo scenario previsivo delinea un quadro di crescita moderata ma resiliente per l'economia italiana, sostenuta principalmente dalla domanda interna in un contesto di progressiva attenuazione delle incertezze internazionali. Il graduale allentamento delle tensioni commerciali, la stabilizzazione della domanda dei principali partner e il rallentamento dei prezzi delle materie prime contribuiscono a creare condizioni favorevoli all'attività economica.

Tuttavia, le proiezioni restano soggette a un elevato grado di incertezza, in particolare riguardo all'evoluzione delle politiche commerciali globali e alle dinamiche delle relazioni tra Stati Uniti e principali partner economici, fra cui l'Unione Europea. In uno scenario di persistenti tensioni e possibili modifiche alle

barriere commerciali, l'attività economica potrebbe risentirne negativamente, con effetti più marcati su esportazioni e investimenti.

## L'andamento del mercato immobiliare<sup>3</sup>

Pagina | 12

Nel 2025 il mercato immobiliare europeo ha registrato una crescita significativa, con investimenti complessivi pari a 88,7 miliardi di euro nel terzo trimestre del 2025, segnando un aumento del 17%, rispetto allo stesso periodo del 2024. Su base annua, quindi, i volumi complessivi hanno raggiunto 244,5 miliardi di euro, in crescita del 15% su base annua, rappresentando il terzo anno consecutivo di crescita.

Il miglioramento è stato sostenuto dalla stabilizzazione dell'inflazione, dalla disponibilità di capitale e dalla fiducia degli investitori, in un contesto europeo caratterizzato da una moderata crescita economica e da mercati ancora selettivi. Tra i principali Paesi, Spagna, Italia e Svezia hanno registrato *performance* significative, con incrementi del 31%, del 36% e del 21%. Francia e Regno Unito hanno registrato una crescita più contenuta, con incrementi dell'11% e del 9%, mentre la Germania ha registrato una decrescita del 5%.

Il mercato europeo continua a essere sostenuto da una solida domanda per asset di elevata qualità, in un contesto di ripresa graduale trainata prevalentemente da strategie *income-led*, piuttosto che da dinamiche di compressione dei rendimenti o da condizioni di finanziamento particolarmente espansive. La diversificazione settoriale e l'interesse crescente di investitori internazionali contribuiscono a creare opportunità di crescita, pur in un contesto globale ancora segnato da incertezze economiche e geopolitiche.

Anche in Italia il 2025 si è configurato come un anno particolarmente positivo, con investimenti complessivi pari a 12,4 miliardi di euro, il livello più alto degli ultimi sei anni e vicino ai massimi storici. Il quarto trimestre ha contribuito in modo decisivo a questo risultato, con circa 4,3 miliardi di euro investiti, in crescita del 25% rispetto allo stesso periodo del 2024. La performance riflette la fiducia degli investitori domestici e internazionali e la solidità dei fondamentali del mercato italiano.

Nel 2025 il mercato immobiliare italiano ha consolidato il percorso di crescita avviato nel 2024, riportando i volumi di investimento su livelli prossimi ai massimi storici. La dinamica positiva è stata sostenuta sia dai comparti tradizionalmente più solidi – quali *Retail*, *Hospitality* e Logistica – sia dal crescente apporto delle asset class

---

<sup>3</sup> CBRE, "European Real Estate Investments Volumes Q4 2025"; DILS, "Mercato Immobiliare Q4 2025 in Italia"; CBRE, "European Real Estate Market Outlook 2025"; Scenari Immobiliari "I fondi immobiliari in Italia e all'estero - rapporto 2025".

emergenti, come *Living* e *Alternative*, che stanno progressivamente ampliando le opportunità di diversificazione del portafoglio.

Milano e Roma si confermano i principali poli di attrazione dei capitali, seguite da altre città strategiche come Torino, Bologna e le principali destinazioni turistiche. La combinazione di scarsità di offerta di *asset* di qualità, stabilità dei rendimenti e disponibilità di capitale ha sostenuto una crescita graduale dei valori, con prospettive positive anche per il 2026.

L'anno è stato guidato dalla forte *performance* del settore *Retail*, che ha attratto investimenti per 3,4 miliardi di euro, in crescita del 39% rispetto al 2024. Di rilievo è stata la performance del comparto *Hospitality*, la migliore degli ultimi sei anni, con circa 2,4 miliardi investiti. L'interesse si è concentrato su destinazioni turistiche di primario rilievo come Roma, Capri, la Sardegna e Milano, con un focus su operazioni high-end nel segmento *luxury*. Anche il settore della Logistica ha proseguito nel trend positivo, raggiungendo 2,2 miliardi di euro con un incremento del 30% rispetto al 2024. Il quarto trimestre ha visto una prevalenza di operazioni core, sostenute da un *prime net yield* in discesa al 5,20%. In calo la performance del settore Uffici, del 14% rispetto allo scorso anno, con un totale di 1,9 miliardi di euro investiti. In forte crescita il settore *Living*, con investimenti superiori al miliardo, con un'espansione del 70% rispetto al 2024 guidata soprattutto dallo *Student Housing*.

In questo scenario, l'Italia si conferma uno dei principali motori del *Real Estate* europeo, distinguendosi per la solidità dei fondamentali, la capacità di attrarre capitali e la crescente diversificazione delle opportunità di investimento, confermando la propria rilevanza in un contesto continentale ancora complesso e competitivo.

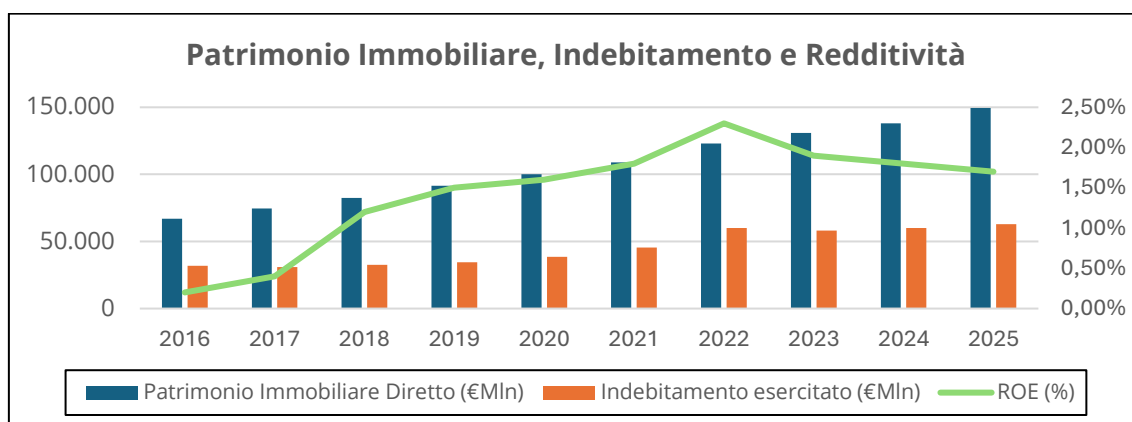
## L'andamento del mercato dei fondi immobiliari<sup>4</sup>

Al 31 dicembre 2025, il patrimonio immobiliare gestito in Italia è detenuto da 715 fondi attivi e ha raggiunto i 149,5 miliardi di euro, con un incremento del 7,6% rispetto all'anno precedente. Il loro peso sul resto dei fondi immobiliari europei supera il 14%, con un aumento di circa 80 *basis points* rispetto al 2024. Gli investimenti da parte dei fondi in Italia nel 2025, pari a 12,4 miliardi di euro (totale investimenti CRE) facendo segnare un risultato record per gli investimenti, con una *performance* (ROE) media pari all'1,7%, mentre l'indebitamento complessivo del sistema fondi ha raggiunto i 63 miliardi di euro, corrispondente a un rapporto debito/patrimonio del 42%.

Nel 2025, l'allocazione dei nuovi investimenti è leggermente variata rispetto al 2024, registrando una crescita del peso dei comparti residenziale e ricettivo, mentre la logistica ha mantenuto una posizione stabile. Nonostante il contesto eterogeneo, il

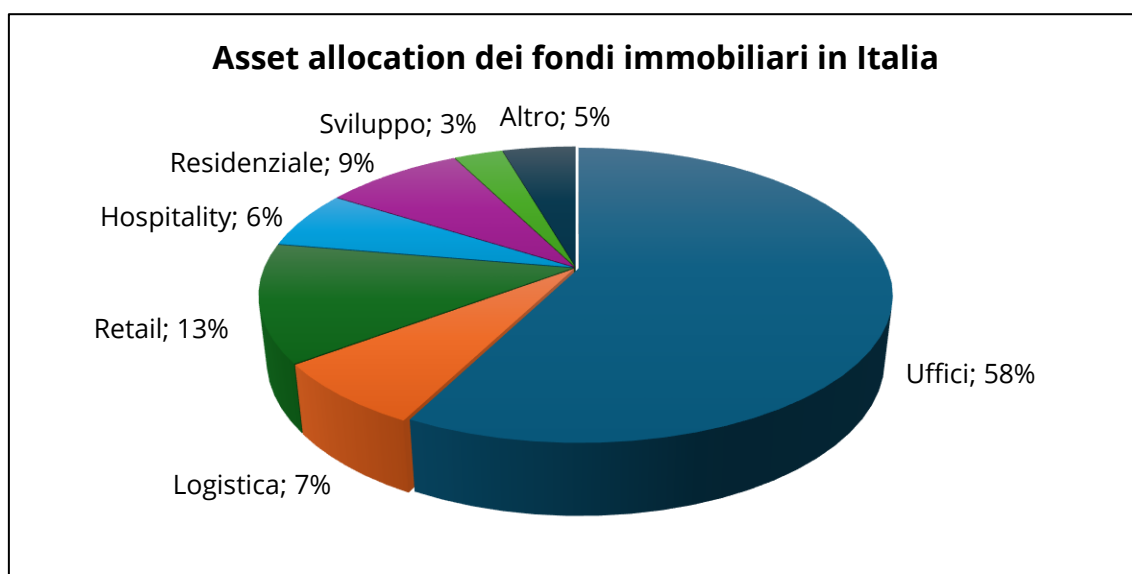
<sup>4</sup> Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero - rapporto 2025"; DILS, "Mercato Immobiliare Q4 2025 in Italia".

mercato italiano dei fondi immobiliari continua a mostrare segnali di sviluppo, con prospettive di diversificazione e di ulteriore incremento delle masse gestite nel 2026.



Pagina | 14

Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari nel 2025



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari nel 2025

Per quanto attiene i 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 giugno 2025, del 40%. Di seguito un riepilogo delle *performance* dei fondi immobiliari *retail* quotati italiani:

Nome Fondo	NAV al 30/06/2025	NAV al 31/12/2024	Var. %	Valore di borsa 30/06/2025	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	928,9	1.021,2	-9,0%	389,0	-58%
Mediolanum Real Estate (A)	3,3	3,4	-3,1%	2,2	-34%
Mediolanum Real Estate (B)	1,78	1,90	-6,5%	1,2	-32%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	2.342,7	2.394,0	-2,1%	1.467,8	-37%
<b>Media</b>			<b>-5%</b>		<b>-40%</b>

*Dati in Euro/000*

Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 30 giugno 2025

## Il mercato residenziale<sup>5</sup>

Nel terzo trimestre del 2025, il mercato residenziale italiano ha registrato segnali di consolidamento, con un incremento dell'8,5% nelle transazioni, rispetto allo stesso periodo del 2024, per un totale di oltre 174.892 unità vendute a livello nazionale. Sebbene il mercato residenziale abbia mostrato una crescita diffusa su tutto il territorio, la domanda si è concentrata principalmente su immobili di dimensioni più contenute, con oltre il 65% delle vendite registrate a Milano, che ha riguardato abitazioni inferiori a 85 mq. Questo dato conferma una preferenza strutturale per soluzioni abitative compatte, mentre la quota di nuove costruzioni vendute ha segnato una crescita rappresentando, nel quarto trimestre del 2024, il 9,5% delle transazioni a Milano ed il 7,6% a Roma.

Il mercato delle locazioni ha continuato a registrare un andamento positivo, con un aumento del 2,5% nel numero di nuovi contratti residenziali stipulati nel terzo trimestre del 2025, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

In un contesto più ampio di mercato, la percentuale di acquisti supportati da mutuo è aumentata attestandosi, nel terzo trimestre, al 47% del totale, segnando una crescita, rispetto al trimestre precedente e indicando una maggiore propensione all'indebitamento da parte dei compratori, grazie alla riduzione del costo medio del capitale di debito. Tuttavia, la scarsità di prodotto di qualità, unita alla competizione presente in molti mercati urbani, ha reso il contesto residenziale più selettivo, soprattutto per gli immobili localizzati in zone centrali e ben servite.

Il mercato residenziale delle principali città italiane ha mostrato dinamiche differenti. Milano ha registrato 5.662 compravendite, registrando un incremento

<sup>5</sup> Agenzia delle entrate, "Il mercato delle abitazioni nel III trimestre 2025"; Banca d'Italia, "Bollettino Economico n.1/2026"; DILS, "Mercato Immobiliare Q4 2025 in Italia"; CBRE, "European Real Estate Market Outlook 2025".

dell'11% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. A Roma, invece, si è osservato un aumento delle transazioni del 6,4% rispetto al terzo trimestre 2024, con una domanda più bilanciata tra le varie tipologie, sebbene i tagli medio-grandi abbiano rappresentato una quota significativa delle vendite.

L'attività di investimento nel settore residenziale ha evidenziato un forte incremento degli investimenti, con oltre 1 miliardo di euro nel corso del 2025, mostrando un incremento del 70% rispetto all'anno precedente. La scarsità di prodotto *core* ha spinto una parte significativa degli investimenti verso operazioni di tipo *value added*, focalizzate sulla riqualificazione e sul riposizionamento di immobili residenziali esistenti. Queste operazioni hanno risposto alla crescente domanda di soluzioni abitative diversificate. La performance del comparto è stata trainata in particolare dallo Student Housing, che ha registrato un raddoppio dei volumi di investimento su base annua, con oltre metà del valore riconducibile a operazioni di tipo *core*.

In sintesi, il mercato residenziale italiano ha mostrato segnali di adattamento alle attuali dinamiche economiche, con un'accelerazione nelle compravendite e una crescente selettività della domanda, confermando l'interesse per immobili di qualità, in contesti urbani ben posizionati e con forte attrattività.

## Il mercato degli uffici<sup>6</sup>

Nel 2025, il mercato degli uffici in Italia ha registrato una chiusura d'anno positiva con un volume complessivo di investimenti, nel quarto trimestre, pari a circa 800 milioni di euro, con un aumento del 20% rispetto allo stesso periodo del 2024. Nel complesso, nel 2025 si sono registrati investimenti per circa 1,9 miliardi di euro, in calo del 14% rispetto al 2024. Milano ha confermato il suo ruolo di leader assoluto, concentrando il 70% dei capitali investiti complessivamente nel settore.

Nel 2025, il *take-up* di spazi direzionali nel mercato di Milano si è attestato a circa 405.000 mq, un volume sostanzialmente in linea sia con il 2024 sia con la media dell'ultimo decennio. Il quarto trimestre ha fornito un contributo particolarmente rilevante, con circa 125.000 mq assorbiti, risultando il periodo più dinamico dell'anno grazie all'aumento della dimensione media delle operazioni. Nel corso dell'ultimo trimestre del 2025 si sono infatti concluse quattro locazioni superiori ai 5.000 mq, a fronte delle cinque complessivamente registrate nei primi tre trimestri del 2025, con le attività prevalentemente concentrate nel Central Business District e nell'area di Porta Nuova.

La qualità degli spazi si è confermata elemento centrale, con gli immobili di grado A/A+ che hanno rappresentato oltre il 75% del *take-up* complessivo, in crescita dell'8% rispetto alla media degli ultimi 5 anni.

---

<sup>6</sup> Savills, "Italian investment market 2025"; DILS, "Mercato Immobiliare Q4 2025 in Italia"; CBRE, "European Real Estate Market Outlook 2025".

Anche a Roma il mercato ha mostrato una sostanziale stabilità, con un assorbimento pari a complessivi 51.000 mq, mostrandosi in crescita rispetto al quarto trimestre del 2024. L'assorbimento totale del 2025 ha raggiunto i 150.000 mq, in calo del 14% rispetto al 2024. Nell'ultimo anno, si è osservato un aumento delle transazioni relative a superfici di Grado A/A+, che hanno complessivamente raggiunto circa 67.000 mq, a conferma della solida domanda per *asset* di elevata qualità nel mercato romano. Nel quarto trimestre del 2025, tale dinamica è stata sostenuta da due rilevanti operazioni di *pre-let*: la principale, conclusa nel CBD con una primaria casa di moda, ha contribuito alla revisione al rialzo del *benchmark* del canone *prime*, attualmente pari a 630 €/mq/anno.

Pagina | 17

A livello generale, il mercato degli uffici ha beneficiato della continua domanda di spazi moderni e sostenibili, mentre l'offerta rimane selettiva e non sempre allineata alle esigenze del mercato. I canoni *prime* hanno raggiunto gli 850 €/mq/anno a Milano, con prospettive di ulteriore crescita nel corso del 2026. La domanda di spazi efficienti, performanti dal punto di vista ESG e situati in *location* strategiche, ha continuato a sostenere l'interesse degli investitori, contribuendo alla tenuta dei rendimenti.

## Il mercato del *retail*<sup>7</sup>

Nei primi nove mesi del 2025, il segmento *retail* in Italia ha evidenziato un significativo rafforzamento, con un volume complessivo di investimenti pari a 3,4 miliardi di euro, in crescita del 40% su base annua. Il terzo trimestre ha registrato investimenti per 1,1 miliardi di euro; oltre l'80% del volume transato è riconducibile a due operazioni principali: l'acquisizione di un centro commerciale e di un portafoglio di *outlet*, a conferma del segmento *out of town*, che ha totalizzato circa 1,75 miliardi di euro, attraverso 23 operazioni.

Il mercato ha visto una predominanza di transazioni di taglio contenuto, con il 60% delle operazioni al di sotto dei 50 milioni di euro. La componente *high street* ha mantenuto un ruolo rilevante, rappresentando il 21% del volume totale, con tre operazioni principali, di cui due a Firenze. Parallelamente, i centri commerciali e *factory outlet* hanno continuato ad attrarre l'interesse degli investitori, confermandosi elementi chiave della strategia settoriale.

Nel 2025, il *prime yield* è rimasto stabile al 4,25% per le proprietà *high street* e al 6,50% per i centri commerciali, secondo JLL. Per quanto riguarda il mercato delle locazioni, Milano si conferma il principale polo *retail* a livello nazionale, mentre Roma mantiene un'elevata vivacità dell'attività di *leasing*, favorita dalle opportunità legate al Giubileo in corso.

Guardando al futuro, con il proseguimento del clima economico favorevole, il mercato *retail* italiano è atteso crescere ulteriormente. I *retailer* internazionali si concentreranno sulle *high street* e sulle destinazioni turistiche, mentre gli investitori

<sup>7</sup> JLL, "Italy Retail Market Dynamics, Q4 2025"; Savills, "Italian Investment Market 2025".

nazionali continueranno a focalizzarsi su spazi *retail* di qualità in *location* strategiche, centri commerciali di prim'ordine e *retail park*.

## Il mercato della logistica<sup>8</sup>

Nel 2025, il mercato logistico italiano ha registrato volumi di investimento pari a circa 2,2 miliardi di euro. Il *take-up* ha registrato un'espansione, attestandosi a circa 2,4 milioni di mq, con una crescita del 47% rispetto al quarto trimestre 2024 e dell'8% rispetto alla media mobile annuale. La domanda si è mantenuta solida, trainata principalmente da operatori 3PL (58% del totale) e *retailers* (37%), con una crescente incidenza di progetti *Build-to-Own*. Gli asset *ESG-compliant* hanno rappresentato l'88% dell'assorbimento, riflettendo la crescente attenzione alla sostenibilità da parte degli *occupier*.

I canoni *prime* hanno raggiunto nuovi massimi, superando i 70 €/mq/anno a Milano e Roma, 67 €/mq/anno a Bologna, 58 €/mq/anno a Verona, 60 €/mq/anno a Piacenza, e 52 €/mq/anno a Torino. Questo incremento è stato determinato dalla scarsità di offerta di *asset* di Grado A, dai costi elevati di costruzione e dalle difficoltà legate all'ottenimento dei permessi edilizi. Le transazioni si sono concentrate su *asset value-add* e *core+*, inoltre si è registrato un graduale ritorno degli investimenti *core*.

Il *prime yield* si è attestato al 5,20%, in lieve compressione rispetto all'anno precedente, e si prevede possa scendere ulteriormente nel corso del 2026. Milano si è confermata *hub* principale della logistica italiana, seguita da Piacenza, Verona, Bologna. Nonostante il rallentamento del *take-up* rispetto ai picchi degli anni precedenti, il mercato si è mantenuto dinamico. La logistica continua a rappresentare un settore prioritario per gli investitori, con aspettative di ulteriore compressione dei rendimenti e prospettive di crescita sostenuta nel medio termine.

## Il mercato alberghiero<sup>9</sup>

Nel quarto trimestre del 2025, il settore alberghiero italiano ha confermato la tendenza di crescita già osservata nel 2024, sostenuta da un forte interesse da parte degli investitori per destinazioni *leisure* e *asset* di alta gamma. Gli investimenti hanno raggiunto i 450 milioni di euro nel quarto trimestre, portando il totale degli investimenti dell'anno a 2,4 miliardi di euro, registrando una crescita del 30% rispetto all'anno precedente e configurandosi come la miglior *performance* degli ultimi 6 anni. Il mercato alberghiero rappresenta uno dei segmenti più dinamici del mercato immobiliare italiano, con una quota pari al 18% dell'intero settore a livello

---

<sup>8</sup> Colliers, "Logistics market overview, Italy Q4 2025"; Savills, "Italian investment market 2025"; DILS, "Mercato Immobiliare 2025 in Italia"; CBRE, "European Real Estate Market Outlook 2025".

<sup>9</sup> CBRE, "European Real Estate Market Outlook 2025"; DILS, "Mercato Immobiliare Q4 2025 in Italia"; Savills, "Italian Investment Market 2025".

nazionale. Nel 2024, circa il 65% delle operazioni è stato guidato da investitori internazionali, a conferma dell'attrattività del nostro Paese, in particolare per quanto riguarda il segmento *luxury*.

Le destinazioni turistiche consolidate, come Milano, Roma, Venezia, l'isola di Capri e il Lago di Como, si sono confermate quali principali destinazioni consolidate negli ultimi 12 mesi, mentre è cresciuto l'interesse verso località secondarie con solidi fondamentali e buone prospettive di sviluppo. Gli investitori continuano a concentrarsi su strategie di tipo *value-add*, cercando *asset* in grado di generare valore attraverso operazioni di *repositioning* o *redevelopment*. Il capitale è stato distribuito in modo equilibrato tra investitori nazionali e internazionali, a testimonianza dell'attrattività stabile e diffusa di questo segmento.

Pagina | 19

L'attività transazionale ha beneficiato della presenza di *deal* significativi anche su asset singoli: l'interesse degli investitori si è concentrato principalmente su strutture iconiche e su *asset* con potenziale di *repositioning* nel segmento *Luxury*, come evidenziato dalle cinque operazioni di valore superiore ai 100 milioni di euro concluse nel periodo di riferimento.

Dal punto di vista operativo, il settore continua a performare positivamente. Gli indicatori chiave, come *ADR (Average Daily Rate)* e *RevPAR (Revenue per Available Room)*, mostrano una tendenza alla crescita, con *performance* stabili nei livelli di occupazione, in particolare nei segmenti *luxury* e *upscale*. Le destinazioni d'arte e le *location leisure* hanno confermato la loro centralità, con Roma che, da sola, ha attratto circa il 27% dei volumi totali.

I rendimenti *prime* nel settore alberghiero si sono mantenuti stabili, anche grazie a una *pipeline* solida di nuove aperture previste, soprattutto nella Capitale. Le strategie *core* stanno lentamente tornando sul mercato, affiancando gli investitori *value-add* che hanno dominato il biennio precedente. Inoltre, si osserva una crescente attrattività per immobili a reddito di fascia medio-alta situati in città secondarie. Questi ultimi beneficiano di prospettive positive di crescita dei flussi turistici, sostenute dalla ripresa del business travel europeo legato al settore MICE (Meetings, Incentives, Conferences & Exhibitions).

Complessivamente, il 2025 ha confermato il *sentiment* positivo che anima il comparto *Hospitality*, sostenuto da fondamentali solidi, attrattività internazionale e nuove opportunità in segmenti ad alto potenziale. Il settore è ben posizionato per giocare un ruolo centrale all'interno della strategia di investimento degli operatori istituzionali nei prossimi trimestri.

## DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

### *Il Fondo in sintesi*

Pagina | 20

<b>Denominazione del Fondo</b>	Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia
<b>Tipologia del Fondo</b>	Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso - Quotato
<b>Data di avvio operatività</b>	27 dicembre 2006
<b>Durata del Fondo</b>	12+6 anni
<b>Scadenza del Fondo</b>	31 dicembre 2027 (periodo di grazia)
<b>Ammontare del Fondo</b>	80.000.000
<b>Società di revisione</b>	Deloitte & Touche S.p.A.
<b>Banca Depositaria</b>	SGSS S.p.A.
<b>Esperto indipendente</b>	RYZE S.p.A.

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

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

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

Il fondo si caratterizza per il fatto di avere due classi di quote, di Classe A e di Classe B, diversificate in base al diverso grado di rischio. Le quote di Classe A sono state collocate mediante Offerta Pubblica di Acquisto, tramite LCM SIM S.p.A. conclusosi il 26 dicembre 2006. Le quote della Classe B del Fondo, riservate ad investitori qualificati., sono state collocate direttamente da parte di PensPlan Invest SGR S.p.A., mediante private placement, presso la sede della stessa società di gestione.

La durata del fondo, dapprima di dodici anni, è stata da ultimo fissata in 18 anni a decorrere dalla data di approvazione del regolamento da parte di Banca d'Italia (28 giugno 2006), con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento del diciottesimo anno (31 dicembre 2024). 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*). Il Fondo è attualmente nel primo anno di periodo di grazia.

Pagina | 21

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

In data 23 aprile 2020 è stata finalizzata la 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.

Pagina | 23

Con provvedimento del 8 novembre 2021, Banca d'Italia ha autorizzato la proroga di durata del Fondo fino al 31 dicembre 2024, con possibilità dell'attivazione del periodo di grazia triennale fino al 31 dicembre 2027. Tale provvedimento era ultima condizione sospensiva all'efficacia dell'accordo di modifica e proroga della durata dei finanziamenti al 31 dicembre 2024.

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. 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; contestualmente è stata rimborsata una porzione di debito pari ad Euro 2.050.000.
- 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, il cui incasso e relativa consegna dell'immobile è stato differito – per contingenza

dell'acquirente – prima ad aprile 2025 e successivamente ad ottobre 2025; a fronte di tale compravendita il Fondo ha incassato caparra per Euro 350.000 e ottenuto ad indennizzo del ritardo lo sgravio di costi di adeguamento dell'immobile per ca Euro 200mila. Ad oggi l'Asset di Livorno non è ancora stato ceduto e le parti stanno negoziando un adeguato indennizzo per l'inadempimento alla conclusione dell'alienazione dell'asset di Livorno (si veda quanto riportato nella sezione Fatti rilevanti avvenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio);

Pagina | 24

- relativamente all'immobile di Sesto San Giovanni, il cui corrispettivo residuale è stato definito in Euro 2.250.000, le parti hanno definito la designazione dell'acquirente Excelsia Nove S.r.l. (parte del gruppo B.Genera S.p.A.) e conclusione l'atto di compravendita il 27 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.

Di seguito si riporta una rappresentazione schematica di quanto sopra descritto:

<b>Richiamo degli Impegni</b>	<b>Ammontare (€)</b>	<b>Data di Riferimento</b>
I Tranche versata	10.000	22/12/2006
II Tranche versata	40.000	11/01/2007
III Tranche versata	20.000	12/01/2007
IV Tranche versata	30.000	15/01/2007
V Tranche versata	500.000	16/01/2007
VI Tranche versata	50.000	21/01/2007
VII Tranche versata	69.270.000	22/01/2007
VIII Tranche versata	10.080.000	23/01/2007
<b>Totale</b>	<b>80.000.000</b>	

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 16.291.777, che accorpa un risultato negativo di periodo per Euro 2.859.923.

Alla data della presente relazione l'indebitamento finanziario presente sul Fondo risulta complessivamente pari ad Euro 20.077.541. Il Loan to Value del fondo al 31 dicembre 2025 era pari al 55,29%.

### **Politiche di investimento del Fondo**

Pagina | 25

Il Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia ha come principale obiettivo l'investimento in asset immobiliari con profilo di reddito tendenzialmente stabile e performance facilmente prevedibili. Il target di investimento del Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia è rappresentato soprattutto dall'investimento in beni immobili a reddito ubicati sul territorio italiano, a destinazione direzionale – logistica – commerciale – light industrial. Insieme agli investimenti a reddito, il Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia si poneva l'obiettivo di investire in asset con una componente opportunistica (riqualificazione/trading) con l'obiettivo di ottenere un extra rendimento rispetto al rendimento obiettivo.

Allo stato attuale l'orientamento strategico del Fondo è improntato alla liquidazione degli assets, che hanno subito l'erosione del valore originario per vetustà e avvicendamento nei rapporti locativi, in coincidenza con il passaggio di gestione in Castello SGR occorsa a 18 giugno 2018. Conseguentemente il Fondo, prossimo a scadenza, ha visto l'estensione di durata regolamentare con delibera assembleare, dapprima al 31.12.2021 e successivamente al 31.12.2024, accedendo poi al periodo di grazia triennale dal 1.1.2025. La società di gestione prosegue nella attività di valorizzazione degli assets sul mercato, previo superamento degli eventuali vincoli e impedimenti alla rogabilità, riscontrati dalla società di gestione.

### **Gestione immobiliare**

Immobile	31.12.2025	31.12.2024	Variazione assoluta	Variazione %
Scali D'Azeglio, 44 - Livorno	4.650.000	4.490.000	160.000	3,6%
Viale di Tor di Quinto, 47/49 - Roma	15.690.000	15.880.000	-190.000	-1,2%
Viale Mazzini, 8 Tivoli (RM)	3.340.000	3.340.000	0	0,0%
Via Andrea Pisano, 120 - Pisa	12.630.000	12.680.000	-50.000	-0,4%
<b>Totale</b>	<b>36.310.000</b>	<b>36.390.000</b>	<b>-80.000</b>	<b>-0,2%</b>

Di seguito si riportano le descrizioni dei 4 asset in portafoglio:

## Immobile LIVORNO – VIA SCALI D'AZEGLIO, 44



Pagina | 26

- *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 del saldo prezzo (Euro 6.150.000) dapprima al 10 aprile 2025 e successivamente ad ottobre 2025; contestualmente, l'acquirente ha acconsentito a sostenere il costo per i lavori di adeguamento (originariamente previsti a carico del venditore) e i costi correnti di detenzione (principalmente relativi a: IMU, assicurazione, ponteggi di sicurezza insistenti su suolo pubblico all'esterno dell'Immobile). In data 1 luglio 2025 è pervenuta dall'acquirente una richiesta di prorogare del termine di versamento del saldo per l'acquisizione dell'asset di Livorno, precedentemente fissata con l'acquirente al 10 aprile 2025; successivamente è pervenuta una proposta dell'acquirente Livor s.r.l. di risolvere il contratto di compravendita stipulato il 18.12.2024 a fronte della trattenuta della caparra, rifiutata dalla società di gestione anche in quanto sproporzionata rispetto al danno economico potenziale.

Si rinvia al paragrafo “Fatti rilevanti avvenuti successivamente alla chiusura dell’esercizio” per gli ulteriori elementi.

#### Capex

Nel corso dell’anno 2025 non sono state effettuate capex rilevanti sull’immobile.

Pagina | 27

#### 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 4.650.000. Il Valore di Perizia dell’immobile di Livorno risulta in aumento del 3,56% rispetto al valore di perizia che era stato definito dall’Esperto Indipendente al dicembre 2024 pari ad Euro 4.490.000. Si ricorda tuttavia che al 31 dicembre 2024 la SGR aveva deciso di discostarsi dal valore definito dall’esperto indipendente del Fondo per un totale di Euro 2.010.000, essendo stata definita nell’atto del 18 settembre 2024 un valore dell’immobile di cessione pari ad Euro 6.500.000.

#### Situazione locativa

CONDUTTORE	SUP. COMM. (mq)	INIZIO CONTRATTO	DURATA (anni)	SCADENZA	PASSING RENT (€)
*Cellnex Italia SpA	10	01/03/1999	9+6 (+6)	28/02/2020	10.619
<i>Vacant</i>	7.119				
<b>Totale</b>	<b>7.129</b>				<b>10.619</b>

Si specifica che Cellnex Italia SpA è in indennità di occupazione.

#### Roma – VIALE TOR di QUINTO 47/49



- *Data di Acquisito:* 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.

Pagina | 28

### Capex

Nel corso dell'anno 2025 non sono state effettuate capex rilevanti 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 15.690.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione di circa l'1,2% da dicembre 2024 (Euro 15.880.000).

### 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	1.043.998
Enel Italia Srl	351	10/12/2004	6+6 (+6)	09/12/2028	61.220
<i>Vacant</i>	10				
<b>Totale</b>	<b>4.503</b>				<b>1.105.218</b>

### 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, la SGR ha dato incarico al commercializzatore Iqera per identificare potenziali acquirenti per l'asset e nel corso del primo semestre 2025 la SGR ha partecipato ad un Bando del Comune di Tivoli relativo all'acquisto di un immobile in Tivoli Centro ad uso ufficio da destinare ad uffici comunali. Alla data della presente analisi si è in attesa delle determinazioni del comune di Tivoli. In caso di riscontro positivo il prezzo di offerta formulato per il bando dovrà essere congruito dall'Agenzia del Demanio.

Pagina | 29

### Capex

Nel corso dell'anno 2025 non sono state effettuate capex rilevanti 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 invariato rispetto al valore di dicembre 2024 (Euro 3.340.000).

### 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				
<b>Totale</b>	<b>4.358</b>				<b>188.700</b>

Si specifica che Inps è in indennità di occupazione.

## PISA -VIA A. PISANO, 120



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

### Descrizione Immobile

Il complesso è ubicato a Pisa in zona semicentrale nelle immediate vicinanze dell'Università, non lontano dal centro storico, ed è costituito da un edificio principale articolato in più corpi di fabbrica e da più fabbricati di servizio secondari. Il lotto di terreno sul quale insistono è pianeggiante e destinato in parte a parcheggio e in parte a verde. Lo stato manutentivo è considerato buono. Per tale asset la SGR ha avviato interlocuzioni sin dal 2023 con primario operatore di mercato relativo alla dismissione dell'asset. La SGR ha formalizzato un incarico di commercializzazione ai fini della locazione delle porzioni vacant dell'immobile.

### Capex

Nel corso dell'anno 2025 non sono state effettuate capex rilevanti 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 12.630.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Pisa risulta in diminuzione del 0,4 % da dicembre 2024 (Euro 12.680.000).

### 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	658.312
Cellnex	10	01/01/1999	9+6 (+6)	31/12/2019	13.958
<i>Vacant</i>	2.041				
<b>Totale</b>	<b>9.578</b>				<b>672.270</b>

Si specifica che Cellnex è in indennità di occupazione.

### Gestione finanziaria

Alla data del 31 dicembre 2025 l'indebitamento in capo al Fondo presenta la seguente struttura:

Banca finanziatrice	Importo originario	Importo outstanding	Data erogazione	Data scadenza	Immobile a garanzia
Milcham SPV (ex Unicredit e C.R. Bolzano)	23.800.000	17.992.968	27.12.2006	31.12.2024	Pisa, Roma
Milcham SPV (ex Unicredit e Mediocredito Trentino A.A.)	38.700.000	2.084.572	30.3.2007	31.12.2024	Livorno, Tivoli

Di seguito si riportano le informazioni relative ai singoli finanziamenti

<b>Banca finanziatrice</b>	Milcham SPV
<b>Importo outstanding</b>	20.077.540,61
<b>Scadenza</b>	31.12.2024
<b>Rimborso</b>	Bullet, 100% delle vendite
<b>Tasso d'interesse</b>	5% fisso + 2,5% di mora
<b>Commissioni</b>	n.a.
<b>Covenant</b>	n.a.
<b>Strategia di copertura del rischio tasso</b>	n.a.

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 prevedeva 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 | 33

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 averarsi 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), di Ancona (novembre 2024) e di Sesto San Giovanni (febbraio 2025), il Fondo ha portato l'esposizione verso i finanziatori all'ammontare di Euro 20.077.541.

Decorsa la scadenza del finanziamento, la società di gestione ha proseguito nei tentativi di negoziazione con la finanziatrice subentrata nei contratti di finanziamento, One-O-Six S.r.l., con l'intento di prorogare la scadenza e concordare un nuovo piano vendite. La finanziatrice ha interrotto le negoziazioni ad agosto 2025, comunicando poi l'intenzione del creditore (il veicolo SPV Project 1906 S.r.l.) di cedere il credito derivante dai finanziamenti scaduti. Con comunicazione datata 10.12.2025, Milcham SPV S.r.l. ha comunicato di aver concluso l'acquisizione del relativo credito.

Si rinvia al paragrafo “Fatti rilevanti avvenuti successivamente alla chiusura dell’esercizio” per le recenti interlocuzioni avvenute con il finanziatore per ottenere una proroga del termine di scadenza dei finanziamenti.

### Derivati di copertura

Il fondo ha in essere al 31 dicembre 2025 non presenta operazioni in contratti derivati.

### **Andamento del valore della quota**

Il Valore Complessivo Netto del fondo al 31 dicembre 2025 risulta essere di Euro 9.775.066 per le quote di classe A e Euro 6.516.711 per le quote di classe B.

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 2025 il valore delle quote risulta essere pari ad Euro 2.036,472 per la Classe A, e a Euro 20.364,721 per la Classe B.

Si riporta di seguito l’andamento del valore della quota dalla data di avvio del Fondo:

	Valore complessivo iniziale	Versamento impegni sottoscritti	Rimborsi	Proventi distribuiti	Risultato	Valore complessivo netto finale	NR quote classe A	Valore unitario quota A	NR quote classe B	Valore unitario quota B
31/12/2006		80.000.000			801.999	80.801.999	4.800,000	10.100,250	320,000	101.002,500
31/12/2007	80.801.999				8.043.261	88.845.260	4.800,000	11.105,660	320,000	111.056,580
31/12/2008	88.845.260			- 2.398.608	2.104.054	88.550.707	4.800,000	11.068,838	320,000	110.688,384
31/12/2009	88.550.707			- 2.937.754	- 7.112.115	78.500.839	4.800,000	9.812,605	320,000	98.126,048
31/12/2010	78.500.839			- 3.450.483	2.577.649	77.628.005	4.800,000	9.703,501	320,000	97.035,006
31/12/2011	77.628.005			- 3.337.066	- 7.832.180	66.458.759	4.800,000	8.307,345	320,000	83.073,449
31/12/2012	66.458.759				- 12.432.663	54.026.096	4.800,000	6.753,262	320,000	67.532,620
31/12/2013	54.026.096				906.094	54.932.190	4.800,000	6.866,524	320,000	68.665,237
31/12/2014	54.932.190				- 5.066.887	49.865.303	4.800,000	6.233,163	320,000	62.331,627
31/12/2015	49.865.303				- 21.773.379	28.091.924	4.800,000	3.511	320,000	35.114,905
31/12/2016	28.091.924				2.028.740	30.120.664	4.800,000	3.765,083	320,000	37.650,830
31/12/2017	30.120.664				949.950	31.070.614	4.800,000	3.883,827	320,000	38.838,268
31/12/2018	31.070.614				- 2.320.712	28.749.902	4.800,000	3.593,738	320,000	35.937,378
31/12/2019	28.749.902				- 2.907.721	25.842.181	4.800,000	3.230,273	320,000	32.302,726
31/12/2020	25.842.181				- 5.683.231	20.158.950	4.800,000	2.519,869	320,000	25.198,688
31/12/2021	20.158.950				7.546.737	27.705.687	4.800,000	3.463,211	320,000	34.632,109
31/12/2022	27.705.687				- 4.339.627	23.366.060	4.800,000	2.920,758	320,000	29.207,575
31/12/2023	23.366.060				- 1.495.201	21.870.859	4.800,000	2.733,857	320,000	27.338,574
31/12/2024	21.870.859				- 2.719.159	19.151.700	4.800,000	2.393,963	320,000	23.939,625
31/12/2025	19.151.700				- 2.859.923	16.291.777	4.800,000	2.036,472	320,000	20.364,721

### **Risultato dell’esercizio**

Il risultato economico dell’esercizio 2025 presenta una perdita di Euro 2.859.923. Il risultato è principalmente riconducibile alle minusvalenze registrate sulle valutazioni degli immobili e alla riduzione dei canoni di locazione dovuta alla vendita di alcuni immobili.

Si riporta, di seguito, tabella riepilogativa relativa agli eventuali proventi distribuibili alla data del 31 dicembre 2025:

Risultati realizzati portati a nuovo	-60.848.300
Plusvalenze/minusvalenze non realizzate anni precedenti	36.248.699
Risultato dell'esercizio	-2.859.923
Plusvalenze/minusvalenze non realizzate esercizio	2.099.000
<b>Totale proventi distribuibili</b>	<b>-25.360.524</b>

### **Operazioni con parti correlate**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha intrattenuto rapporti con altre società del Gruppo.

### **Contenziosi**

#### **Contenziosi passivi**

Non si rilevano contenziosi passivi pendenti.

#### **Contenziosi attivi**

**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.

**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. A seguito di deposito di istanza congiunta con Cellnex Italia S.p.A. di rinvio di udienza, il Giudice ha rinviato la causa all'udienza del 19.11.2025 in pendenza di trattative. A tale udienza, su istanza delle parti, attesa la complessità delle trattative in corso, il Giudice ha rinviato all'udienza del 28 maggio 2026.

**Roma Capitale - Risorse per Roma S.p.A. - TAR Lazio R.G. 6596/2024:** Con atto notificato in data 17.05.2024, Castello SGR S.p.A., per conto del Fondo RIUE, ha notificato il ricorso straordinario al Presidente della Repubblica per l'annullamento: (i) della Determina Dirigenziale prot. n. QI/537039 sot. 01, recante "Reiezione istanza di Condono prot. 0/537039 sot 01 del 06.12.2004 -Abuso in Viale di Tor di Quinto, 47 -00191 -Municipio XV"; -della nota prot. n. QI 2021/77732 del 21.04.2021 notificato in pari data dal Comune di Roma con il quale quest'ultimo, "al fine di procedere all'istruttoria della domanda di condono", ha chiesto alla Ricorrente di presentarsi presso gli Uffici competenti "munita" di documentazione meglio ivi indicata; (ii) della nota prot. n. QI 2023/149337 del 04.09.2023, recante

“Comunicazione ai sensi dell'art.6, comma 2, della L.R. Lazio 12/2004, relativa all'istanza di Condono prot. 0/537039 sot.01”, trasmessa a Castello in pari data; (iii) della Relazione di Valutazione prot. QI/213669 del 30.11.2023, ancorché non conosciuta; nonché (iv) di ogni altro provvedimento, connesso, conseguente e presupposto, ad oggi non conosciuto, con espressa riserva di motivi aggiunti. Con tale ricorso Castello ha richiesto al Presidente della Repubblica di annullare gli atti ed i provvedimenti impugnati, per i motivi esposti. Roma Capitale, dichiarando di aver regolarmente ricevuto la notifica del ricorso straordinario, il 6.06.2024, ha comunicato, tramite notifica dell'atto di opposizione ex art. 10 d.p.r. n. 1199/1971, che era suo interesse che il contenzioso non venisse proseguito in sede amministrativa, instando affinché il giudizio venisse esaminato dal competente Giudice Amministrativo, e ha domandato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 10, d.p.r. n. 1199/1971, che il ricorso in parola venisse trasposto e deciso in sede giurisdizionale. In data 14.06.2024, è stato notificato e contestualmente depositato, avanti al TAR Lazio, Roma, Sez. IV-ter, ove ha assunto R.G. 6596/2024, il ricorso per la trasposizione in sede giurisdizionale del ricorso straordinario inizialmente proposto al Presidente della Repubblica, con il quale Castello SGR S.p.A. si è costituita in giudizio, insistendo nella domanda di accoglimento del ricorso e nel conseguente annullamento degli atti impugnati. In data 14.06.2024, Castello ha notificato e contestualmente depositato l'avviso per tutti i resistenti e i controinteressati di aver provveduto, ai sensi e per gli effetti dell'art. 48 del d.lgs. 104/2010, a notificare e a depositare in pari data avanti al TAR per il Lazio, Roma, l'atto di costituzione del giudizio comunicando che lo stesso ha assunto numero di R.G. 6596/2024. In pari data è stata altresì depositata istanza di fissazione dell'udienza. In data 16.06.2024, si è costituita formalmente in giudizio Roma Capitale, mediante deposito di memoria di stile, con la quale ha chiesto il rigetto del ricorso, riservandosi di svolgere ulteriori deduzioni, formulare istanze e produrre documenti in vista dell'udienza pubblica di merito. La controinteressata Excelsia Nove S.r.l. non risulta, allo stato, costituita in giudizio. Si è tuttora in attesa della fissazione dell'udienza pubblica per la discussione del merito.

### ***Leva finanziaria***

Castello SGR calcola, inoltre, 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 2,31 secondo il “metodo degli impegni” e pari a 2,28 secondo il “metodo lordo”.

## **Governance della SGR**

In data 19 luglio 2023 è stata perfezionata l'acquisizione da parte di Anima Holding S.p.A. di una partecipazione pari all' 80% del capitale sociale di Castello SGR. Il restante 20% del capitale sociale risulta detenuto da OCM OPPS Xb ITA Investment (Castello) S.à.r.l. (società veicolo riconducibile ad uno dei fondi di investimento gestiti da Oaktree Capital Management L.P. In medesima data l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. Inoltre, si segnala che a partire dal 11 aprile 2025 la Società è entrata a far parte del Gruppo Bancario Banco BPM.

Pagina | 38

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 Poglioni.

Con decorrenza 26 novembre 2025 il sig. Charles Peter Blackburn ha rassegnato le proprie dimissioni da membro del Consiglio di Amministrazione di Castello SGR. In medesima data, il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha nominato per cooptazione come nuovo membro del Consiglio di Amministrazione il sig. Massimiliano Daveti.

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 Poglioni

Davide Sosio

Massimiliano Daveti

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

Si rende noto che, in data 16 luglio 2025, nell'ambito di un procedimento avviato dalla Procura della Repubblica di Milano nei confronti di numerosi soggetti rispetto ad attività di sviluppo immobiliare nel Comune di Milano, è stato notificato al legale rappresentante di Castello SGR, nonché alla stessa Castello SGR, un decreto di sequestro della documentazione relativa allo sviluppo "Torre Futura" in corso in via Calvino 11 a Milano, di titolarità del fondo comune di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso e riservato "Fondo Iniziative Immobiliari Milano", gestito da Castello SGR. Tale decreto costituisce anche informazione di garanzia, quanto al legale rappresentante di Castello SGR, rispetto alla contestazione del reato di corruzione per un atto contrario ai doveri d'ufficio, riferita al pagamento di fatture per prestazioni professionali allo studio di architettura incaricato della progettazione e direzione artistica del progetto "Torre Futura"; quanto a Castello SGR, rispetto alla contestazione di illecito amministrativo ai sensi del d.lgs. 231/2001.

Si precisa che – per quanto di conoscenza di Castello SGR - l'indagine in corso non coinvolge altri fondi o asset gestiti da Castello SGR; inoltre non sono state disposte misure cautelari o restrizioni operative nei confronti di Castello SGR o del suo legale rappresentante.

Il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha deliberato di conferire mandato difensivo a un primario studio legale e, a tutela della trasparenza e del corretto funzionamento della governance societaria nonché in via cautelativa, di incaricare una primaria società di consulenza affinché ricostruisca i fatti oggetto delle incolpazioni formulate e verifichi l'adeguatezza e l'efficacia del modello organizzativo.

### ***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 2025, non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Riue.

### ***Comitato consultivo***

In data 24 marzo 2025, si è tenuta una riunione del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo RIUE per discutere e deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. parere in merito alla proposta dei termini e condizioni dell'accordo modificativo del finanziamento in discussione con SPV Project 1906 s.r.l. ai sensi dell'art. 14.3 ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo") del Regolamento di Gestione.

La riunione è stata sospesa ed ha ripreso successivamente il 16 aprile 2025, a seguito della formulazione di una richiesta di miglioramento delle condizioni in oggetto. A seguito della riformulazione dei termini e condizioni, in direzione ritenuta non sufficiente per accoglimento da parte dei membri, il Comitato Tecnico Consultivo ha prestato un parere negativo all'ipotesi di accordo.

In data 28 luglio 2025, si è tenuta una riunione del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo RIUE per discutere e deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. parere in merito alla proposta di partecipare al bando di gara indetto dal XV Municipio di Roma volto all'acquisto di un immobile con caratteristiche compatibili all'immobile sito in Roma, viale Tor di Quinto, di proprietà del Fondo RIUE, ai sensi dell'articolo 14.3 ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo") del Regolamento di gestione.

La riunione è stata sospesa ed ha ripreso successivamente il 4 agosto 2025, a seguito della formulazione di una richiesta di ulteriore documentazione a supporto del

punto all'ordine del giorno. A seguito dell'esame della documentazione fornita dalla SGR, il Comitato Tecnico Consultivo ha espresso parere favorevole in merito alla proposta di partecipare al Bando di gara indetto dal XV Municipio di Roma volto all'acquisto di un immobile con caratteristiche compatibili all'immobile sito in Roma, viale Tor di Quinto n. 47/49 n. 47/49, di proprietà del Fondo RIUE, subordinatamente all'assenso delle parti finanziatrici (le quali però non hanno prestato loro assenso).

In data 2 ottobre 2025, 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 alle interlocuzioni con gli enti finanziatori;
2. aggiornamento in merito alle attività di dismissione degli asset di proprietà del Fondo;
3. parere preventivo e non vincolante in merito al riconoscimento di una commissione per l'attività di mediazione volta alla dismissione degli asset siti in Roma, viale Tor di Quinto n. 47/49, e Pisa, via A. Pisano n. 120, ai sensi dell'articolo 14.3 (vi) ("Competenze del Comitato Tecnico Consultivo") del regolamento di gestione del Fondo.

Relativamente al punto 3, i membri del Comitato Consultivo hanno espresso parere negativo.

### ***Fatti rilevanti avvenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio***

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, in considerazione degli esiti negativi dei condoni in istruttoria con il Comune di Roma (presentati in data anteriore all'acquisizione dell'immobile da parte del Fondo), principalmente relativamente a (i) cabina elettrica realizzata nell'area di sedime e a servizio dell'immobile e (ii) l'auditorium nel seminterrato, è tutt'ora in corso di definizione con il conduttore in locazione Enel S.p.A. un'intesa che contempra (a) la sistemazione della cabina elettrica dell'edificio, consentendo la demolizione degli altri manufatti abusivi esterni e (b) la messa in pristino delle altre parti interne all'immobile (interrato e loggia); la conclusione di tale accordo consentirebbe l'adeguamento alla norma e vincoli delle porzioni difformi e quindi una regolare alienabilità dell'immobile principale, permanendo la necessità di completare l'iter edilizio-urbanistico per la regolarizzazione della cabina elettrica;

- 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 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 società di gestione ha messo in mora la controparte Livor S.r.l. e la promissaria acquirente originaria BGeneral S.p.A. (già Gibbi S.r.l., responsabile in solido) per ottenere l'adempimento ovvero, in alternativa, negoziare un adeguato indennizzo per l'inadempimento alla pagamento del prezzo per l'asset di Livorno;
- sono in corso dialoghi con i rappresentanti del nuovo creditore Milcham SPV per definire un nuovo piano di vendite che possa portare entro la fine del 2026 al rimborso integrale dell'esposizione finanziaria.

### ***Attività di gestione e linee strategiche per il futuro***

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 – di cui all'par. 24 del Regolamento di Gestione – al fine di proseguire il piano di valorizzazione e dismissione, sino al 31 dicembre 2027. L'autorità di vigilanza è periodicamente informata sull'avanzamento del piano di valorizzazione e dismissione.

Nel prosieguo del 2026, 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 partecipazione a bandi pubblici per acquisizioni (come per Tivoli) e per locazione (per Pisa), considerandole opportunità di valorizzazione a valori premiali rispetto ai riscontri ottenuti sinora sul mercato. I proventi saranno primariamente destinati all'estinzione del debito verso la parte finanziatrice.

A fronte della situazione patrimoniale e 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 finalizzate alla liquidazione degli assets, seppure in un contesto di significativa incertezza determinata dal finanziamento scaduto per cui è in corso un processo di rinegoziazione con il nuovo finanziatore che agevoli la regolare prosecuzione del piano di dismissione degli ultimi assets in portafoglio.

# Relazione di gestione del Fondo R.I.U.E. al 31/12/2025

# SITUAZIONE PATRIMONIALE

SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/25		Situazione al 31/12/24	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>36.310.000</b>	<b>98,19%</b>	<b>40.650.000</b>	<b>96,56%</b>
B1. Immobili dati in locazione	28.320.000	76,58%	28.560.000	67,84%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	7.990.000	21,61%	12.090.000	28,72%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>411.579</b>	<b>1,11%</b>	<b>842.324</b>	<b>2,00%</b>
F1. Liquidità disponibile	411.579	1,11%	842.324	2,00%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>258.981</b>	<b>0,70%</b>	<b>603.842</b>	<b>1,44%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	21.020	0,06%	22.084	0,05%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,35%
G4. Altre	237.961	0,64%	581.758	1,04%
	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>36.980.560</b>	<b>100%</b>	<b>42.096.166</b>	<b>100%</b>

PASSIVITA' E NETTO		Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>20.077.541</b>	<b>97,05%</b>	<b>22.327.541</b>	<b>97,31%</b>
H1.	Finanziamenti ipotecari	20.077.541	97,05%	22.327.541	97,31%
H2.	Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
I1.	Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L.</b>	<b>DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>611.242</b>	<b>2,95%</b>	<b>616.925</b>	<b>2,69%</b>
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2.	Debiti di imposta	13.602	0,07%	23.422	0,10%
M3.	Ratei e risconti passivi	9.207	0,04%	11.905	0,05%
M4.	Altre	588.433	2,84%	581.598	2,54%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>20.688.783</b>	<b>100%</b>	<b>22.944.466</b>	<b>100%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO TOTALE</b>		<b>16.291.777</b>		<b>19.151.700</b>	
<b>DI CUI:</b>		<b>Totale</b>		<b>Totale</b>	
NAV DEL FONDO PER QUOTA "A"		9.775.066		11.491.020	
NAV DEL FONDO PER QUOTA "B"		6.516.711		7.660.680	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A</b>		<b>4.800</b>		<b>4.800</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE A</b>		<b>2.036,472</b>		<b>2.393,963</b>	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B		320		320	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE CLASSE B</b>		<b>20.364,721</b>		<b>23.939,625</b>	
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		5.120		5.120	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A</b>		<b>1.515,489</b>		<b>1.515,489</b>	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE A		-		-	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA CLASSE B</b>		<b>15.154,889</b>		<b>15.154,889</b>	
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 31/12/25	Situazione al 31/12/24
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>			
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>		
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzati	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzati	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzati	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	2.028.765	2.372.920
B1.a	canoni di locazione	1.764.777	2.227.494
B1.b	altri proventi	263.988	145.426
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZATI	-	520.000
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 2.099.000	- 2.350.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 1.052.938	- 1.171.157
B4.a	oneri non ripetibili	- 409.905	- 355.963
B4.b	oneri ripetibili	- 116.421	- 174.307
B4.c	interessi su depositi cauzionali	- 462	- 578
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	- 526.150	- 640.309
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
	<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>	<b>- 1.123.173</b>	<b>- 1.668.237</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
	<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzati	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>	<b>- 1.123.173</b>	<b>- 1.668.237</b>

<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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	-		-	
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>			<b>-</b>	<b>-</b>
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>			<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>		<b>1.123.173</b>		<b>1.668.237</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	1.553.917	-	1.232.171
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	1.553.917	-	1.232.171
H1.2	su altri finanziamenti	-		-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-		-	
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>		<b>1.553.917</b>		<b>1.232.171</b>
	<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>		<b>2.677.090</b>		<b>2.900.408</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	92.185	-	199.410
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	17.815	-	20.590
I3.	Commissioni banca depositaria	-	11.000	-	11.000
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	6.600	-	15.900
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	18.900	-	18.000
I6.	Altri oneri di gestione	-	109.304	-	100.013
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>		<b>255.804</b>		<b>364.913</b>
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		21.482		45.150
L2.	Altri ricavi		56.208		530.878
L3.	Altri oneri	-	4.719	-	29.866
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>		<b>72.971</b>		<b>546.162</b>
	<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)</b>		<b>2.859.923</b>		<b>2.719.159</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio d'imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	<b>Totale imposte ( M )</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
	<b>Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)</b>		<b>2.859.923</b>		<b>2.719.159</b>

# NOTA INTEGRATIVA

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Pagina | 48

Al 31 dicembre 2025 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 98,19 %.

Con riferimento alla stessa data, il Net Asset Value del Fondo ammonta ad Euro 16.291.777, che accorpa un risultato di esercizio negativo di Euro 2.859.923. Il risultato è principalmente riconducibile alle minusvalenze registrate sulle valutazioni degli immobili e agli interessi pagati sui finanziamenti.

Al 31 dicembre 2025 risulta un valore pro-quota di Euro 2.036,472 per le quote di classe A, e un valore pro-quota di Euro 20.364,721 per le quote di classe B. La variazione del valore della quota rispetto all'anno precedente è dovuta al risultato d'esercizio.

Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota e del valore complessivo netto del Fondo:

	Valore complessivo iniziale	Versamento impegni sottoscritti	Rimborsi	Proventi distribuiti	Risultato	Valore complessivo netto finale	NR quote classe A	Valore unitario quota A	NR quote classe B	Valore unitario quota B
31/12/2006		80.000.000			801.999	80.801.999	4.800,000	10.100,250	320,000	101.002,500
31/12/2007	80.801.999				8.043.261	88.845.260	4.800,000	11.105,660	320,000	111.056,580
31/12/2008	88.845.260			- 2.398.608	2.104.054	88.550.707	4.800,000	11.068,838	320,000	110.688,384
31/12/2009	88.550.707			- 2.937.754	- 7.112.115	78.500.839	4.800,000	9.812,605	320,000	98.126,048
31/12/2010	78.500.839			- 3.450.483	2.577.649	77.628.005	4.800,000	9.703,501	320,000	97.035,006
31/12/2011	77.628.005			- 3.337.066	- 7.832.180	66.458.759	4.800,000	8.307,345	320,000	83.073,449
31/12/2012	66.458.759			- 12.432.663		54.026.096	4.800,000	6.753,262	320,000	67.532,620
31/12/2013	54.026.096				906.094	54.932.190	4.800,000	6.866,524	320,000	68.665,237
31/12/2014	54.932.190			- 5.066.887		49.865.303	4.800,000	6.233,163	320,000	62.331,627
31/12/2015	49.865.303			- 21.773.379		28.091.924	4.800,000	3.511	320,000	35.114,905
31/12/2016	28.091.924				2.028.740	30.120.664	4.800,000	3.765,083	320,000	37.650,830
31/12/2017	30.120.664				949.950	31.070.614	4.800,000	3.883,827	320,000	38.838,268
31/12/2018	31.070.614			- 2.320.712		28.749.902	4.800,000	3.593,738	320,000	35.937,378
31/12/2019	28.749.902			- 2.907.721		25.842.181	4.800,000	3.230,273	320,000	32.302,726
31/12/2020	25.842.181			- 5.683.231		20.158.950	4.800,000	2.519,869	320,000	25.198,688
31/12/2021	20.158.950				7.546.737	27.705.687	4.800,000	3.463,211	320,000	34.632,109
31/12/2022	27.705.687			- 4.339.627		23.366.060	4.800,000	2.920,758	320,000	29.207,575
31/12/2023	23.366.060			- 1.495.201		21.870.859	4.800,000	2.733,857	320,000	27.338,574
31/12/2024	21.870.859			- 2.719.159		19.151.700	4.800,000	2.393,963	320,000	23.939,625
31/12/2025	19.151.700			- 2.859.923		16.291.777	4.800,000	2.036,472	320,000	20.364,721

Le quote di classe A del Fondo sono destinate alla quotazione in un mercato regolamentato e in un sistema di scambi organizzato.

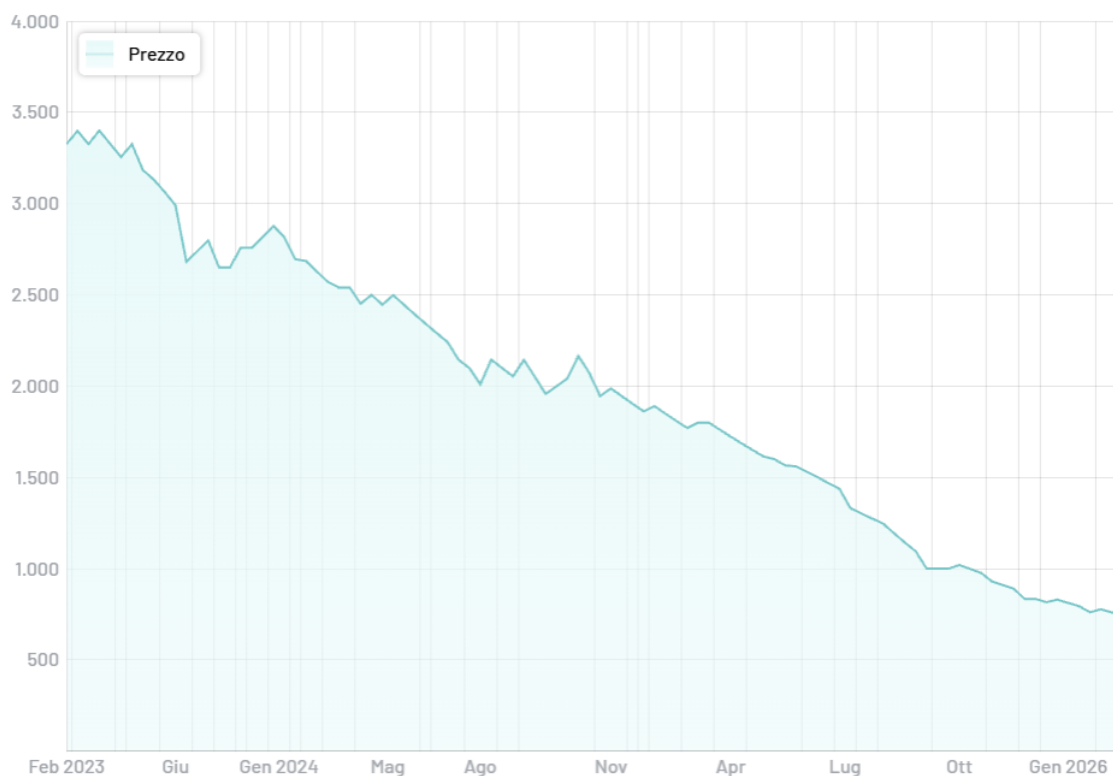
Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato rimborsi, richiami e distribuzioni di proventi.

Si riporta, di seguito, lo schema riepilogativo degli utili conseguiti dal Fondo nel corso dell'esercizio e dei proventi di gestione distribuibili determinati ai sensi del Regolamento di gestione:

Risultati realizzati portati a nuovo	-60.848.300
Plusvalenze/minusvalenze non realizzate anni precedenti	36.248.699
Risultato dell'esercizio	-2.859.923
Plusvalenze/minusvalenze non realizzate esercizio	2.099.000
<b>Totale proventi distribuibili</b>	<b>-25.360.524</b>

### ***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.



Nel corso del 2025, la quota ha registrato nel periodo un prezzo massimo di Euro 1.890 in data 6 febbraio 2025 e un prezzo minimo di Euro 834 il 23 dicembre 2025.

### ***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;

Pagina | 50

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.

Pagina | 51

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 rischiosità dell'investimento.

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

Dal consolidamento delle valutazioni espresse per singolo investimento e per FIA si ottengono risultati univoci di rischiosità, i quali permettono di quantificare in modo puntuale il livello di rischiosità 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. È 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 ATTIVITA', LE PASSIVITA' 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 2025 il portafoglio immobiliare del fondo risulta essere composto da 4 immobili oggetto di un piano di dismissione che ha subito significativi rallentamenti rispetto a quanto pianificato inizialmente dovuti alla difficoltà di trovare controparti acquirenti interessate al portafoglio immobiliare. 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 36.310.000.

Il Fondo alla data del 31 dicembre 2025 presenta un'esposizione verso il finanziatore, subentrato nel mese di dicembre 2025, pari ad Euro 20.077.541 che risulta scaduta al 31 dicembre 2024 e rispetto alla quale sono in corso con lo stesso trattative per definire nuovi termini di scadenza e un nuovo piano di vendite degli

immobili che possa portare al rimborso integrale dell'esposizione finanziaria in tempi coerenti con la relativa nuova scadenza.

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.

Pagina | 53

In tale contesto, la ragionevole aspettativa che il Fondo possa continuare ad operare come un'entità in funzionamento addivenendo ad una conclusione positiva del processo di smobilizzo del patrimonio immobiliare e al rimborso del debito deriva principalmente: i) dallo stato di avanzamento delle interlocuzioni del management con il nuovo finanziatore subentrato a dicembre 2025, che non ha escusso le garanzie a fronte della volontà di definire un piano di ristrutturazione del finanziamento e dismissione degli assets ii) dal valore del portafoglio immobiliare detenuto dal Fondo che presenta un valore ampiamente superiore al debito residuo; iii) dalle iniziative intraprese dalla SGR per la cessione del portafoglio immobiliare tra cui la nomina di un broker per la cessione dell'immobile di Livorno e di Roma; iv) dalla presenza di canoni di locazione che consentono una copertura delle spese correnti del Fondo, v) 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 vi) dal solido track record della SGR nel gestire fondi distressed. Pertanto, gli Amministratori hanno redatto la relazione di gestione ritenendo appropriato il presupposto della continuità gestionale del Fondo ed il prosiegua delle relative strategie di gestione finalizzate alla liquidazione degli assets.

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.

Pagina | 54

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.

#### 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.

#### Posizione netta di liquidità

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

#### Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono iscritti al loro valore nominale.

#### Altre passività

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

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.

## 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.

Pagina | 56

## **Sezione II – Le attività**

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono presenti strumenti finanziari non quotati.

### II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono presenti strumenti finanziari quotati.

### II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono presenti strumenti finanziari derivati.

### II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Di seguito si illustra la composizione degli immobili di proprietà del Fondo al 31.12.2025:

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati			Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni (es.: prescrizioni urbanistiche dell'area)	
					Canone per m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto				Locatario
1	Livorno, Via Volta - Scali D'Azeglio	Commerciale	storico	8.360	1,27	AFFITTO	28/02/2020	IMPRESA COMMERCIALE	15.581.194	Ipoteca di I grado	
2	Tivoli, Viale Mazzini 8	Commerciale	1987	7.338	25,71	AFFITTO	30/09/2024	IMPRESA COMMERCIALE	10.074.351	Ipoteca di I grado	
3	Tivoli, Viale Mazzini 8	Commerciale			-	SERVITU'		IMPRESA COMMERCIALE	100	Ipoteca di I grado	
4	Roma, Viale Tor di Quinto	Commerciale	1967	6.414	172,34	AFFITTO	30/06/2028 09/12/2028	IMPRESA COMMERCIALE	25.833.839	Ipoteca di I grado	
5	Pisa, Via Andrea Pisano 120	Commerciale	1985	14.552	46,20	AFFITTO	31/12/2028 31/12/2019	IMPRESA COMMERCIALE	23.177.215	Ipoteca di I grado	
<b>Totali</b>									74.666.699		

Di seguito si riporta un prospetto dei disinvestimenti effettuati nell'arco della vita del Fondo:

**PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO**  
(dall'avvio operativo alla data della relazione)

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima Valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo di acquisto		Data	Ricavo			
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. BRUNO 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
SESTO S. GIOV. - V.LE RISORGIMENTO,182	5.518	27/12/2006	9.500.000	2.250.000	27/02/2025	2.250.000	290.934	291.118	- 7.250.183
<b>Totale</b>			<b>115.498.902,00</b>	<b>73.800.000</b>		<b>73.250.000</b>	<b>24.743.439</b>	<b>3.723.786</b>	- <b>21.229.248</b>

Di seguito si riportano le informazioni sulla redditività dei beni immobili:

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
		a	b	c=a+b	(1)
Fino a 1 anno	7.990.000	213.277		213.277	11%
Da oltre 1 a 3 anni	28.320.000	1.763.530		1.763.530	89%
Da oltre 3 a 5 anni				-	0%
Da oltre 5 a 7 anni				-	0%
Da oltre 7 a 9 anni				-	0%
Oltre 9 anni				-	0%
<b>A) Totale beni immobililocati</b>	<b>28.320.000</b>	<b>1.976.807</b>	<b>-</b>	<b>1.976.807</b>	<b>100%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>7.990.000</b>				

(1) Percentuale sull'importo totale dei canoni.

## II.5 Crediti

Alla data del 31.12.2025 non sono presenti crediti.

## II.6 Depositi bancari

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono presenti depositi bancari.

## II.7 Altri beni

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono presenti altri beni

## II.8 Pozione netta di liquidità

La presente voce esposta nella relazione per un totale di Euro 411.579 risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è composta dalla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo RIUE accesi presso SGSS S.p.A., quale banca depositaria del Fondo e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. :

Pagina | 58

Voce	Importo
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	<b>411.579</b>
- c/c 20640 SGSS S.p.A. - conto flussi (oggetto di pegno)	49.454
- c/c 30095 SGSS S.p.A. - conto proventi (oggetto di pegno)	360.394
- c/c 010218405 MPS	1.731
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>-</b>
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-</b>
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>411.579</b>

## II.9 Altre attività

Le altre attività ammontano complessivamente ad Euro 258.981. Tale voce risulta così composta:

Voce	Importo
<b>G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate</b>	<b>-</b>
<b>G2. Ratei e risconti attivi</b>	<b>21.020</b>
<b>G3. Risparmio di imposta</b>	<b>-</b>
<b>G4. Altre</b>	<b>237.961</b>
- Crediti verso Clienti	76.681
- Fatture da emettere	56.370
- Fondo svalutazione crediti	- 34.546
- Crediti diversi	87.759
- Note credito da ricevere	50
- Crediti verso SGR per compensazione Iva	2.774
- Erario C/Iva	28.409
- Anticipi a fornitore	8.636
- Depositi cauzionali su utenze	1.553
- Crediti verso Fornitori	10.275
<b>Totale altre attività</b>	<b>258.981</b>

La sottovoce G2. "ratei e risconti attivi" comprende i risconti attivi per Euro 20.803 relativi alle imposte di registro e delle spese per il servizio di Specialist di

competenza dell'esercizio successivo e dai ratei per Euro 217 per il recupero delle imposte di registro di competenza dell'anno;

La sottovoce G4. "Altre" ricomprende principalmente:

- i crediti verso i clienti ammontano ad Euro 76.681 per fatture emesse e per Euro 56.370 per fatture da emettere, rettificati da un fondo svalutazione di Euro 34.546 Le fatture da emettere ricomprendono quanto ancora da fatturare ai conduttori per il conguaglio sulle spese di gestione.
- Crediti diversi per Euro 87.759 relativi a crediti maturati nel corso dell'anno verso altri fondi;
- i depositi cauzionali attivi su utenze sono pari ad Euro 1.553 ;
- crediti verso la SGR per le compensazioni iva per Euro 2.774 relativa all'iva ceduta in compensazione nel mese di dicembre 2025 e comprende il credito iva al 31 dicembre 2025 da riportare nel periodo successivo;
- anticipi a fornitori per Euro 8.636 relativi a pagamenti su fatture da ricevere e crediti verso fornitori per Euro 10.275 per note di credito ricevute e non ancora rimborsate.

Pagina | 59

### **Sezione III - Le passività**

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce "Finanziamenti ricevuti" si compone come di seguito indicato:

Voce	Importo
<b>H1. Finanziamenti ipotecari</b>	<b>20.077.541</b>
- Finanziamento Milcham SPV(ex SPV PROJECT1906)	<b>20.077.541</b>
<b>H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate</b>	-
<b>H3. Altri</b>	-
<b>Totale Finanziamenti ricevuti</b>	<b>20.077.541</b>

Tale sottovoce, pari complessivamente ad Euro 20.077.541, accoglie essenzialmente il debito nei confronti dell'unico istituto finanziatore per il cui dettaglio si rimanda alla sezione "Gestione Finanziaria" della relazione degli amministratori.

#### III.2 Operazioni di pronti contro termine e assimilato e quelle di prestito titoli

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono presenti operazioni di pronti contro termine e assimilate e quelle di prestito titoli

#### III.3 Passività connesse con operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono presenti operazioni in strumenti finanziari derivati aventi fair value passivo.

### III.4 Debiti nei confronti dei partecipanti

Alla data del 31 dicembre 2025 non sono presenti debiti nei confronti dei partecipanti.

### III.5 Altre passività

Pagina | 60

Le altre passività ammontano complessivamente ad Euro 611.242. Tale voce è così composta:

Voce	Importo
<b>M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	
<b>M2. Debiti di imposta</b>	<b>13.602</b>
<b>M3. Ratei e risconti passivi</b>	<b>9.207</b>
<b>M4. Altre</b>	<b>588.433</b>
- Debiti diversi	2.309
- Debiti verso clienti	10
- Debiti verso fornitori	87.174
- Acconti prezzo	350.000
- Debiti vs Fornitori - FDRic	123.105
- Depositi cauzionali passivi	23.100
- Interessi depositi cauzionali	2.735
<b>Totale altre passività</b>	<b>611.242</b>

La sottovoce M2 “Debiti di imposta” rappresentata dai debiti per ritenute d’acconto a professionisti, debiti INPS ed IRPEF per un totale di Euro 13.602;

La sottovoce M3 “Ratei e risconti passivi” riguardante esclusivamente le rettifiche di imposte di registro per Euro 3.138 di competenza dell’anno successivo e ratei passivi degli oneri di gestione per Euro 6.069.

La sottovoce M4 “Altre” è composta prevalentemente dai debiti per fatture da ricevere da fornitori per Euro 123.105, dai debiti verso fornitori alla data della presente relazione per Euro 87.174, dal deposito cauzionale per Euro 23.100 e i relativi interessi per Euro 2.735, dall’acconto sul prezzo di vendita dell’immobile di Livorno per Euro 350.000, così come previsto dal contratto preliminare di vendita.

### **Sezione IV – Il valore complessivo netto**

Di seguito il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall’avvio dell’operatività (27 dicembre 2006) al 31 dicembre 2025:

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DA INIZIO OPERATIVITA' DEL 27/12/2006 AL 31/12/2025**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>80.000.000</b>	<b>0%</b>
<b>EMISSIONE DI NUOVE QUOTE</b>	-	0%
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>80.000.000</b>	<b>100%</b>
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	-	0%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	- 21.547.399	-27%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	16.122.435	20%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	1.705.558	0%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	159.100	0%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	-	0%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	-	0%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	-	0%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	- 37.394.820	-47%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	- 21.153.514	-26%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	10.524.328	13%
<i>M. Imposte complessive</i>	-	0%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	-	<b>0%</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-12.123.911</b>	<b>-15%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>-51.584.312</b>	<b>-64%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2025</b>	<b>16.291.777</b>	<b>20%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	-	<b>0%</b>
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>-7,03%</b>	

Pagina | 61

Il valore complessivo netto alla data del 31 dicembre 2025 è pari a Euro 16.291.777, si riporta di seguito il valore complessivo netto per classe di quote:

- Euro 9.775.066 per le quote di Classe A;
- Euro 6.516.711 per le quote di Classe B;

Le quote in circolazione sono pari a:

- Classe A, 4.800,000 unità;
- Classe B, 320,000 unità;

Il valore quota risultante dalla Relazione al 31 dicembre 2025 è pari a:

- Euro 2.036,472 per le quote di Classe A;
- Euro 20.364,721 per le quote di Classe B;

### **Sezione V – Altri dati patrimoniali**

Alla data del 31 dicembre 2025 non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

Alla data del 31 dicembre 2025 non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

Alla data del 31 dicembre 2025, il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.

Alla data del 31 dicembre 2025 non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.

Alla data del 31 dicembre 2025 il Fondo non ha ricevuto alcuna garanzia.

Le ipoteche gravanti sugli immobili presenti nel patrimonio del Fondo sono le seguenti:

Pagina | 62

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 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***

Di seguito viene rappresentato il risultato economico dell'esercizio per i beni immobili che ammonta ad Euro 1.123.173, come illustrato nella seguente tabella:

	Risultato economico dell'esercizio su beni immobili				
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		1.764.777			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		263.988			
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3 PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		-2.099.000			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-1.052.938			
5 AMMORTAMENTI					

La sottovoce "Canoni di locazione non finanziaria" si riferisce ai canoni di locazione fatturati nell'esercizio, mentre la sottovoce "Altri proventi" riguarda recupero oneri accessori e imposta di registro per lo stesso periodo.

La sottovoce "Plusvalenze/Minusvalenze" è calcolata come differenza tra il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2025, da perizia dell'esperto indipendente, e il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2024 incrementato dagli oneri capitalizzati sugli immobili. Nell'esercizio è stata registrata una minusvalenza per complessivi Euro 2.099.000.

La sottovoce "Oneri per la gestione degli immobili" di complessivi Euro 1.052.938 è composta principalmente dall' Imposta Municipale Unica di competenza del periodo per Euro 369.592, da oneri ripetibili ai conduttori per Euro 116.421, oneri non ripetibili interamente a carico del Fondo per Euro 409.905, e manutenzioni straordinarie per Euro 156.558.

### **Sezione III - Crediti**

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

### **Sezione IV - Depositi bancari**

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

## Sezioni V – Altri beni

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

## **Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**

Pagina | 64

Alla data del 31 dicembre 2025 il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.

Alla data del 31 dicembre 2025 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.

Alla data del 31 dicembre 2025 il Fondo ha registrato interessi passivi sui finanziamenti per Euro 1.553.917. Di seguito il dettaglio:

Voce	Importo
<b>H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	
- Finanziamento Milcham SPV(ex SPV PROJECT1906)	1.553.917
<b>H2. Altri oneri ricevuti</b>	-
<b>Totale Oneri finanziari</b>	<b>1.553.917</b>

## **Sezione VII – Oneri di gestione**

### VII.1 Costi sostenuti nell'esercizio

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 2.862.659.

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	92	0,57%	0,25%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	18	0,11%	0,05%	0,09%				
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	-	-						
4) Compenso del depositario	11	0,07%	0,03%					
5) Spese di revisione del Fondo	21	0,13%						
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	7	0,04%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili	1.053	6,46%	2,85%					
9) Spese legali e giudiziarie	17	0,11%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	19	-						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	72	0,44%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>1.309</b>	<b>8,03%</b>						
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	1.554			7,74%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>2.863</b>	<b>17,57%</b>						

Le commissioni di gestione di Castello SGR nell'esercizio ammontano ad Euro 110.000, comprensivo del costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 17.815.

Il compenso spettante alla banca depositaria nell'esercizio 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 18.600.

L'onorario dell'Esperto indipendente relativo alla valutazione degli immobili del Fondo ammonta ad Euro 6.600.

## VII.2 Provvigioni di incentivo

Al 31 dicembre 2025 il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.

## VII.3 Remunerazioni

Si segnala che, al 31 dicembre 2025, il personale della SGR è composto da n. 81 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2025 è stata pari a euro 7.631.736 (di cui euro 5.283.736 per la componente fissa ed euro 2.348.000 per

la componente variabile). Sempre con riferimento al 31 dicembre 2025, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari a euro 5.453.003 (di cui euro 1.380.000 relativi all'alta dirigenza ed euro 4.073.003 relativi all'altro personale). La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2025, è pari a euro 57.103, di cui euro 41.857 relativi alla componente fissa ed euro 15.246 alla componente variabile. Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2025, direttamente da un team di n. 6 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 69,5%.

### **Sezione VIII – Altri ricavi e oneri**

La voce "Altri ricavi ed oneri" è composta principalmente dalle seguenti voci:

<b>Voce</b>	<b>Importo</b>
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	21.482
<b>L2. Altri ricavi</b>	56.208
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	0
- Sopravvenienze attive	14.753
- Ricavi e risarcimenti transattivi	7.000
- Recupero spese	19
- Riduzione fondo svalutazione crediti	34.436
<b>L3. Altri oneri</b>	- 4.719
- Interessi passivi vari	- 2
- Sopravvenienze passive	- 4.660
- Spese postali	- 2
- Sanzioni e interessi	- 55
<b>Totale Altri ricavi ed oneri</b>	<b>72.971</b>

La voce altri ricavi risulta composta principalmente da:

- Sopravvenienze attive per Euro 14.753 relative a fatture da ricevere non pervenute;
- Riduzione fondo svalutazione crediti per Euro 34.436;
- Risarcimenti transattivi Euro 7.000.

La voce altri oneri risulta composta principalmente da:

- sopravvenienze passive che ammontano ad Euro 4.660 che sono state generate nel corso dell'esercizio da poste non accantonate nell'esercizio precedente;
- Sanzioni per Euro 55

### **Sezione IX – Imposte**

Tale voce non risulta movimentata.

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

### ***Copertura dei rischi di portafoglio***

Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione “Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio” della Nota integrativa - Parte A.

Pagina | 67

### ***Utilità ricevute dalla SGR in relazione all'attività di gestione***

Nel corso dell'esercizio l'SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione e non direttamente derivanti da commissioni di gestione dell'OICR.

### ***Prestiti stipulati per il rimborso anticipato delle quote del fondo***

Nel corso dell'esercizio il fondo non ha stipulato prestiti per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del fondo.

### ***Accordi di esclusiva per l'attività di property e facility management***

Nel corso dell'esercizio non sono stati sottoscritti accordi di esclusiva per lo svolgimento dell'attività di property e di facility management stipulati con soggetti che abbiamo conferito o venduto beni al fondo.

### ***Acquisti e vendite dell'anno***

Nel corso dell'esercizio risultano essere vendute le seguenti unità immobiliari:

N.	Vendite	Data cessione	Controparte	Gruppo
1	Sesto S. Giovanni - V. Risorgimento n.182	27/02/2025	EXCELSIA NOVE SRL	B.Genera S.p.A.

### ***Aggiornamenti normativi – La Direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”)***

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

La AIFMD introduce una disciplina europea comune applicabile a tutti i soggetti (i GEFIA, appunto) che gestiscono fondi comuni di investimento alternativi, ossia i FIA, nell'ambito dei quali rientrano anche, i fondi immobiliari gestiti dalla SGR.

Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) 231/2013 della Commissione Europea.

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

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

- il Decreto 5 marzo 2015 n. 30 del Ministero dell’Economia e delle Finanze (“MEF”), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio (“OICR”) italiani;
- la delibera della Consob dell’8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;
- il Provvedimento della Banca d’Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d’Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 (“Regolamento Congiunto”);
- il Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 contenente il “nuovo” Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d’Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d’Italia del 08 maggio 2012

Pagina | 68

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

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

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

### ***Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR) e Regolamento (UE) 2020/852***

Il quadro normativo europeo in tema di sostenibilità mira a rendere omogenee le informazioni nei confronti degli investitori circa i rischi di sostenibilità e circa la promozione dei fattori ESG - Environmental, Social, and Corporate Governance - nelle attività di investimento finanziario, ponendo a carico dei partecipanti ai mercati finanziari e dei consulenti finanziari, SGR incluse, l’obbligo di informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali.

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

I principali interventi in materia sono rappresentati da:

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

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

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

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 avvengono 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 è 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.

Pagina | 72

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 d'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 d'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.

Pagina | 74

È 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.

\*\*\*\*\*

In allegato alla 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 2025 redatta dall'esperto indipendente Ryze S.p.A

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

Milano, 24 febbraio 2026

Il Consiglio di Amministrazione

## ALLEGATI

### *Relazione di stima dell'esperto indipendente*

Pagina | 75

# RYZE

## Castello SGR S.p.A.

Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia

Relazione di stima del valore di mercato al 31.12.2025

Relazione

# RYZE

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

CP, Reg. Imp. 0274900967 | P. IVA 12602850158 | REA MI 1560023 | Codi. 50144T07H7  
Capitale Sociale Li. € 690.000,00 | PEC ryze@pec.ryze.it | www.ryze.it  
Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7360701  
Ufficio di Roma: Via Cimbrone, 2G - 00189 | T. +39 06 45686304  
Soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Axe B&C S.p.A.



# RYZE

MILANO, 19 gennaio 2025

Pagina | 76

EGREGI SIGNORI,

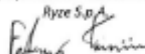
Castello Sgr (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale del Fondo di tipo chiuso denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" alla data del 31/12/2025.

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

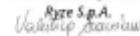
Dott. Federico Trevaini MRICS  
Head of Operations - Valuation Division  
Ryze S.p.A.



Dott. Andrea Garibaldi MRICS  
Head of Corporate & Distressed Valuation  
Ryze S.p.A.



Arch. Valentina Scanziani  
Procuratore Speciale  
Ryze S.p.A.



RYZE S.p.A. - A. Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombrone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 2/21

# RYZE

## INDICE

Pagina | 77

1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO .....	4
2. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI .....	5
3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE .....	14
4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI .....	16
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE .....	19
6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE .....	21

---

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 3/21

# RYZE

## 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 facenti parte del FIA oggetto di analisi, e si rivolge alla scrivente in quanto selezionata come Esperto indipendente e in accordo con quanto specificato dal "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio – Titolo V - Organismi di investimento collettivo del risparmio – Sezione II - CRITERI E MODALITÀ DI VALUTAZIONE DEI BENI IN CUI È INVESTITO IL PATRIMONIO DEL FONDO", redatto dalla Banca d'Italia. Secondo i principi indicati nel presente regolamento:

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

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

### DEFINIZIONI

La valutazione è condotta sulla base delle seguenti definizioni:

#### Valore di Mercato

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

#### Stato di fatto e di diritto

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

---

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 4/21

# RYZE

## 2. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI

### Data di riferimento della valutazione

Il presente documento, consegnato e firmato in data 19/01/2026, assume quale data di riferimento della valutazione il 31/12/2025.

### 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.

---

RYZE S.p.A. - A Secio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 3/21

# RYZE

## 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.

## Titolarità, situazione urbanistica e conformità

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

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

## Impatto Ambientale

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

## Impatto Fiscale

Non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione delle proprietà. La valutazione dell'immobile prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di

---

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombrore, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 6/21

# RYZE

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 acuitesi 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.

# RYZE

## Copertura Assicurativa

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

---

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 8/21

# RYZE

## L'IMPATTO DEGLI ASPETTI ESG NELLA VALUTAZIONE

### Introduzione

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

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

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



*Pilastrini 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

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
 Ufficio di Roma: Via Ombone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 9/21

# RYZE

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.

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.

In questo contesto di rafforzamento del quadro regolatorio europeo, RICS ha introdotto nel Red Book 2025 il tema dell'impatto della Sostenibilità e delle questioni Environmental, Social e Governance sulla valutazione immobiliare. Nel rispetto delle linee guida, chi scrive integrerà i fattori ESG nella valutazione solamente se il loro impatto sarà rilevante, misurabile e riconosciuto dal mercato. Il valore di mercato di un immobile a tendere pertanto non sarà più solamente determinato da caratteristiche costruttive e dalla situazione locativa bensì dovrà riflettere anche la capacità di resistere ai rischi ambientali e regolatori, di garantire la continuità economica e gestionale nel tempo e di allinearsi agli standard di sostenibilità richiesti da investitori e istituti di credito.

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

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombrone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 10/21

# RYZE

compromesse. Per quanto riguarda il fattore sociale, aspetti importanti sono l'integrazione con l'ambiente circostante, gli effetti positivi in termini di creazione di collegamenti e aree fruibili dalla comunità, la composizione del team di lavoro.

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

Le certificazioni non sono però gli unici strumenti nati per valutare la coerenza con i criteri ESG. Parallelamente hanno iniziato a diffondersi sistemi di supporto ai manager di portafogli immobiliari, che sulla base dei dati inseriti forniscono informazioni relative al portafoglio stesso. I software, gestiti generalmente da esperti del settore immobiliare e di ESG, danno una misura della qualità dei dati, della performance ESG degli asset e relativa evoluzione nel tempo, creando anche un piano d'azione per migliorare la sostenibilità e, quindi, la compliance ai criteri ESG. Questi sistemi di reportistica aiutano i gestori anche nella redazione di documenti di divulgazione delle informazioni, che rispondono alle più frequenti domande degli investitori e ai nuovi obblighi di disclosure.

*[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

# RYZE

- che gli aspetti ambientali son 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<sup>[1]</sup> è emerso che solo il 5% dei dati viene raccolto in maniera automatizzata; questo aspetto è fondamentale in quanto gli errori commessi in fase di raccolta si riflettono in tutte le fasi successive. A ciò si aggiunge una frequente carenza documentale pregressa legata ad aspetti più «strutturali» dei building.
  - Agli occhi degli investitori tra gli aspetti più rilevanti c'è la stima dell'impatto del rispetto di criteri ESG sul valore dell'immobile. Ad oggi non c'è un'interpretazione univoca sulle conseguenze che i criteri di sostenibilità hanno sulla valutazione dell'asset sia in termini di brown discount (cioè un calo del valore degli immobili non compliant) che in termini di green premium (ovvero un aumento di valore per gli immobili compliant).

[1] EVORA Global

## TEAM DI LAVORO

### Responsabili di Commessa

Dr. Federico Chiavazza MRICS, Head of Business Development - Valuation Division

Dr. Federico Trevaini MRICS, Head of Operations - Valuation Division

Dr. Andrea Garibaldi MRICS, Head of Corporate & Distressed Valuation

### Team Operativo

Dr. Alberto Pini, Supervisor;

Arch. Elisa Fanton, Project Manager;

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
 Ufficio di Roma: Via Ombroino, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 12/21

# RYZE

Dott. Marco Casu, Valuer;

Pagina | 87

Oltre alla supervisione tecnica da parte di:

Arch. Valentina Scanziani – Procuratore Speciale — iscritta all'albo professionale degli architetti, pianificatori, paesaggisti e conservatori della provincia di Monza e della Brianza dal 2014 e in possesso dei requisiti previsti dalla normativa applicabile per i soggetti che svolgono valutazione di immobili come Esperto indipendente per Società di Gestione del Risparmio.

Le singole risorse che sono state coinvolte nel processo di stima per conto di Ryze 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 P51 sezione 2. Nessuno dei soggetti coinvolti ha agito in una situazione di potenziale conflitto di interessi.

L'intero processo è stato supervisionato da parte di Federico Trevaini e Andrea Garibaldi, membri RICS, in conformità allo standard P52 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, facenti parte di aziende con professionalità comprovata. In particolare, le site visit sono state condotte dalle seguenti persone:

- 30/06/2025 - Livorno: Arch. Alberto Zetti;
- 30/06/2025 - Pisa: Arch. Alberto Zetti;
- 30/06/2025 - Tivoli: Service Consulting;
- 30/06/2025 - Roma: Service Consulting;

---

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombrone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 13/21

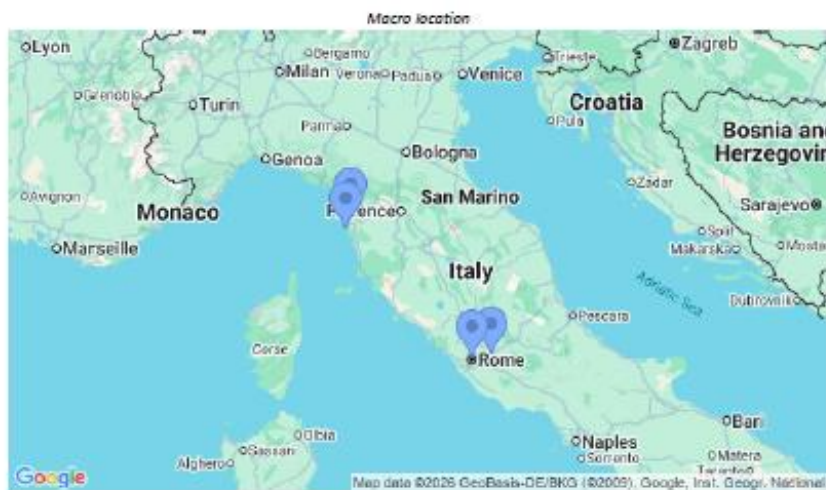
# RYZE

## 3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE

Pagina | 88

### UBICAZIONE

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



RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
 Ufficio di Roma: Via Ombrone, 20 - 00196 | T. +39 06 45666301

p. 14/21

# RYZE

## 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 31/12/2025. 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, Pisa, Tivoli e Roma.

### Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	Proprietà	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Londa coperta (mq)
2	Castello SGR-Fondo RIUE	Toscana	Livorno	Livorno	Scali D'Azeglio 44	Direzionale	9.976
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
<b>Totale</b>							<b>39.215</b>

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombrone, 26 - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 15/21

# RYZE

## 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

# RYZE

considerano l'imposizione fiscale (tasse) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Un corretto processo di analisi esige inoltre che il criterio utilizzato corrisponda non solo allo scopo della valutazione, ma anche alla tipologia di bene analizzata.

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

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

ID	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Lorda coperta (mq)	Metodo di Valutazione	Tipologia di valutazione
2	Livorno	Scali D'Azeglio 44	Direzionale	9.976	DCF	Full
4	Pisa	Via Andrea Pisano 120	Direzionale	10.789	DCF	Full
5	Tivoli	Viale Giuseppe Mazzini 8	Direzionale	7.870	DCF	Full
6	Roma	Viale di Tor di Quinto 47 49	Direzionale	10.579	DCF	Full
<b>Totale</b>				<b>39.215</b>		

## 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

# RYZE

management, manutenzioni straordinarie, ecc.);

- la determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- l'aggiornamento dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

---

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 18/21

# RYZE

## 5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

### 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 2025" fonte Banca d'Italia:

- Anno 1 (dal 1° al 12° mese di flusso): 1,50% (previsione Banca d'Italia anno 2026);
- Anno 2 (dal 13° al 24° mese di flusso): 1,90% (previsione Banca d'Italia anno 2027);
- 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 sfritto.

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

#### Ricavi-Terminal Value

---

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 19/21

# RYZE

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

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

## Capex

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

## Tassi Utilizzati

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

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

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

---

RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
 Ufficio di Roma: Via Ombrone, 2G - 00196 | T. +39 06 45686301

p. 20/21

# RYZE

## 6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

### Valore di Mercato

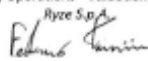
ID	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Com.Le (mq)	Valore di Mercato (€)	Valore di Mercato (€/mq)
2	Livorno	Scali D'Azeglio 44	Direzionale	7.769	4.650.000	600
4	Pisa	Via Andrea Pisano 120	Direzionale	9.246	12.630.000	1.370
5	Tivoli	Viale Giuseppe Mazzini 8	Direzionale	3.991	3.340.000	840
6	Roma	Viale di Tor di Quinto 47 49	Direzionale	4.546	15.690.000	3.450
<b>Totale</b>				<b>25.552</b>	<b>36.310.000</b>	

### Conclusioni

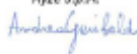
Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate si è giunti alla determinazione del Valore di Mercato degli immobili costituenti il patrimonio immobiliare al 31/12/2025.

A parere di chi scrive, dunque, il valore di complessivo degli immobili risulta pari a 36.310.000,00 €.

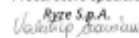
Dott. Federico Trevisani MRICS  
Head of Operations - Valuation Division  
Ryze S.p.A.



Dott. Andrea Garibaldi MRICS  
Head of Corporate & Distressed Valuation  
Ryze S.p.A.



Arch. Valentina Scanziani  
Procuratore Speciale  
Ryze S.p.A.



RYZE S.p.A. - A Socio Unico

Ufficio di Milano e sede legale: C.so Vittorio Emanuele II, 22 - 20122 | T. +39 02 7780701  
Ufficio di Roma: Via Ombrone, 2G - 00198 | T. +39 06 45686301

p. 21/21

## Relazione della società' di revisione

# Deloitte.

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

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

Pagina | 96

### 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 2025, 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 2025 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 tali incertezze. 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 Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Santa Sofia, 28 - 20122 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.588.930,00 I.v.

Codice Registro 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 Globale") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informazione completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo [www.deloitte.com/about](http://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 | 98

- 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 2025, 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 2025.

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

**Deloitte.**

4

Pagina | 99

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 aprile 2026

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

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

**Relazione delle attività svolte al 31.12.2025**

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 2025.

Nel corso del secondo semestre 2025 si sono svolte due riunioni del Comitato Tecnico.

Riunione del 28 luglio 2025

Il Comitato Tecnico si è riunito per esprimere il proprio parere in merito alla partecipazione ad un bando indetto dal XV Municipio di Roma per la vendita dell'immobile sito in Roma, via Tor di Quinto.

Riunione del 02 ottobre 2025

Il Comitato Tecnico si è riunito per ricevere un aggiornamento sulla situazione del Fondo ed esprimere il proprio parere in merito al riconoscimento dell'attività di mediazione in merito alle vendite degli immobili siti in Roma, via Tor di Quinto e Pisa.

Bolzano, 18 febbraio 2026

IL PRESIDENTE  
(sig. Ulrich Foppa)

