

VALORE IMMOBILIARE
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2021

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
L'andamento del mercato immobiliare	5
Lo scenario economico di riferimento	5
La situazione in Italia	9
L'andamento del mercato immobiliare	10
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	10
Il mercato residenziale.....	12
Il mercato degli uffici	13
Il mercato del retail.....	14
Il mercato della logistica	14
Il mercato alberghiero	15
Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR.....	16
Dati Descrittivi del Fondo.....	17
Il Fondo in sintesi	17
L'andamento del fondo al 31 dicembre 2021.....	19
Gestione Immobiliare	19
Operazioni di dismissione.....	21
Gestione mobiliare	21
La gestione finanziaria	22
Andamento del valore della quota	22
Notizie relative al risultato di periodo	22
Contenziosi	23
ALTRE NOTIZIE	23
Leva finanziaria	23
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti	24
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	25
Governance della SGR	25

Comitato Consultivo	26
Regolamento PRIIPS	26
Resoconto intermedio di gestione.....	26
Banca Depositaria.....	26
Outsourcing dei servizi di Property.....	27
Situazione dei crediti al 31 DICEMBRE 2021.....	27
Commento ai principali dati relativi al 31 DICEMBRE 2021	27
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 DICEMBRE 2021	28
Attività di gestione e linee strategiche per il 2022	28
RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31/12/2021.....	29
SITUAZIONE PATRIMONIALE	29
Sezione Reddituale	31
NOTA INTEGRATIVA	33
Parte A – Andamento del valore della quota	33
Principali rischi.....	34
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR.....	35
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	35
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	36
Sezione I Criteri di valutazione	36
Sezione II Le attività.....	41
Sezione III Le passività	43
Sezione IV Il valore complessivo netto	45
Sezione V Altri dati patrimoniali	45
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	46
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	46
Sezione II Beni immobili.....	46
Sezione III Crediti	46

Sezione IV Depositi bancari	47
Sezione V Altri beni.....	47
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	47
Sezione VII Oneri di gestione	47
Sezione VIII Altri ricavi e oneri	48
Sezione IX Imposte.....	48
Parte D – Altre informazioni	49
Regime fiscale	49
Imposta di Bollo	51
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”)	52
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR)	52
ALLEGATI.....	54
Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (estratto).....	54
Relazione della Società di Revisione	62

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Dopo un diffuso rallentamento dell'attività economica nel terzo trimestre, nei paesi avanzati, iniziano ad emergere segnali di un ritorno a una ripresa più sostenuta. La recrudescenza della pandemia da Covid - 19 e le persistenti strozzature dal lato dell'offerta producono tuttavia rischi al ribasso per l'economia. L'inflazione è ulteriormente aumentata pressoché ovunque, influenzata soprattutto dal rialzo dei prezzi dei beni energetici, di quelli degli input intermedi e della ripresa della domanda interna. La Federal Reserve e la Bank of England hanno avviato il processo di normalizzazione delle politiche monetarie.

Dai primi di novembre i contagi da Covid-19 sono aumentati su scala globale, in misura più accentuata in Europa e negli Stati Uniti, dove è aumentato anche il numero di ricoveri e di decessi. Il rialzo di questi ultimi è stato meno marcato rispetto alle precedenti ondate epidemiche, grazie al contributo delle campagne vaccinali. La mobilità globale si è ridotta nelle ultime settimane, anche a seguito della diffusione della variante Omicron.

Nel terzo trimestre il PIL ha rallentato sia nelle maggiori economie avanzate, con l'eccezione dell'eurozona, sia in quelle emergenti. Durante i mesi estivi, negli Stati Uniti ha pesato la decelerazione dei consumi a causa della diffusione della variante Delta; nel Regno Unito il ciclo economico ha risentito, oltre che della situazione pandemica, anche della persistente carenza di scorte di beni e di manodopera nei settori legati alla distribuzione (in particolare nei settori del trasporto e della logistica). In Giappone il PIL si è ridotto soprattutto per la presenza di restrizioni in molte zone del paese causate dalla situazione d'emergenza, imposte per contenere l'epidemia. Anche l'economia cinese registra importanti segnali di rallentamento, legati principalmente alla flessione del settore immobiliare.

Per il quarto trimestre l'indice *purchasing managers' index* (PMI) rileva diffusi segnali di ripresa ciclica tra le principali economie avanzate. In Giappone la rimozione dello stato di emergenza agli inizi di ottobre ha favorito la ripresa del PMI dei servizi, tornato per la prima volta dall'inizio della pandemia sopra la soglia che indica un'espansione. I PMI di industria e servizi, negli Stati Uniti, restano su valori compatibili con una crescita persistente, in linea con le attese di una decisa accelerazione del PIL nell'ultimo trimestre 2021. Le economie emergenti continuano a registrare condizioni cicliche più rallentate rispetto ai principali paesi avanzati.

Dall'estate 2021 gli scambi globali di beni e servizi hanno registrato un rallentamento, anche a causa del perdurare di rilevanti blocchi dal lato dell'offerta. Relativamente alle stime di Banca d'Italia, nel complesso del 2021 gli scambi sarebbero aumentati del 10,8%, 4 decimi di punto in meno di quanto atteso nel precedente esercizio previsivo. Nello specifico in Cina, dove il governo persegue rigide politiche di contenimento per contrastare la diffusione del Covid-19, la nascita di focolai ha creato nuove interruzioni nelle catene globali di fornitura.

Negli Stati Uniti l'inflazione ha ripreso a salire e ha raggiunto in dicembre il 7%, il livello più elevato dall'inizio degli anni ottanta del secolo scorso. Continuano a pesare i rialzi dei prezzi dell'energia, delle auto usate e i rincari sul mercato immobiliare, in particolar modo degli affitti. In prospettiva i recenti aumenti salariali potrebbero contribuire a mantenere elevata l'inflazione statunitense. Le aspettative di inflazione a lungo termine desunte dai mercati finanziari sono rimaste in linea con i valori compatibili con l'obiettivo della Federal Reserve. L'inflazione è salita sia nel Regno Unito (5,4% registrato in dicembre), sia in Giappone (0,6% registrato in

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.2, aprile 2020; BCE: "Bollettino Economico" n.4/2020; Eurostat: "GDP and employment flash estimates for the first quarter of 2020"; Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Marzo 2020".

novembre). Restano elevate le pressioni inflazionistiche in molti paesi emergenti: in Brasile e in Russia la crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo si è collocata in dicembre al 10,1% e all'8,4%, rispettivamente.

In riferimento alle previsioni diffuse nel mese di dicembre dall'OCSE, il prodotto mondiale è cresciuto del 5,6% nel 2021. Le prospettive si mantengono eterogenee tra paesi: il prodotto interno nelle economie avanzate tornerà in linea con il trend precedente l'inizio della pandemia nel 2022, mentre la ripresa economica rimarrà più debole nelle economie emergenti, in particolar modo in quelle meno sviluppate.

La diffusione della variante Omicron ed il timore di possibili nuovi lockdown e di un conseguente indebolimento della domanda globale hanno inciso significativamente sui corsi petroliferi; il 26 novembre, giorno in cui è stata annunciata la scoperta della nuova variante del virus, il prezzo del Brent è sceso di circa il 12%, poco sopra i 70 dollari al barile.

Il prezzo del gas naturale resta elevato in Europa, sospinto da più fattori. Le tensioni con la Russia relative alla sospensione temporanea dell'utilizzo del gasdotto Nord Stream 2, che si sono inasprite nel mese di novembre, le rigide temperature registrate nei paesi nordici e un'alta domanda per la produzione di energia elettrica hanno diminuito considerevolmente il livello delle scorte. Tuttavia, il maggiore afflusso di gas liquefatto con navi cargo dagli Stati Uniti durante gli ultimi giorni del 2021 ha contribuito ad un calo delle quotazioni.

Nella riunione tenutasi il 2 e il 3 novembre 2021 la Federal Reserve, considerando il sostanziale progresso verso i propri obiettivi di inflazione e occupazione, ha avviato la rimozione dell'accomodamento monetario (tapering): l'iniziale target mensile per gli acquisti di titoli, corrispondente a 120 miliardi, è stato ridotto di 15 miliardi in novembre e dello stesso importo nel mese di dicembre. Nella successiva riunione del 14 e del 15 dicembre, visti i progressivi miglioramenti nel mercato del lavoro e l'ulteriore crescita dell'inflazione, è stata impressa un'accelerazione alla riduzione.

Sulla base delle più recenti informazioni, dopo due trimestri di forte crescita, nell'area dell'euro l'attività economica avrebbe decisamente rallentato verso la fine dell'anno, a causa della risalita dei contagi e dell'introduzione di misure di contenimento più stringenti, nonché del perdurare delle strozzature dell'offerta che stanno ostacolando la produzione manifatturiera. L'inflazione ha raggiunto il valore più elevato dall'avvio dell'Unione monetaria, risentendo soprattutto dei rincari eccezionali della componente energetica. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha comunicato il piano per la futura attuazione dei programmi di acquisto di titoli pubblici e privati, confermando che l'orientamento della politica monetaria resterà espansivo e che la sua conduzione si manterrà flessibile e aperta a diverse opzioni in relazione all'evoluzione del contesto macroeconomico.

Nel terzo trimestre del 2021 nell'area dell'euro il PIL è ulteriormente aumentato (2,3%), sospinto dal forte incremento dei consumi delle famiglie e dalla domanda estera netta. Si è accentuata l'espansione del valore aggiunto nei servizi, a fronte di una riduzione nelle costruzioni e di una significativa stagnazione nell'industria in senso stretto, che ha principalmente riflesso la riduzione segnata in Germania in connessione con le protratte difficoltà di approvvigionamento delle imprese. La crescita del PIL è stata diffusa fra tutte le maggiori economie dell'area.

Sulla base degli indicatori disponibili, la dinamica dell'attività si sarebbe rallentata fortemente nel quarto trimestre. In dicembre l'indicatore €-coin ha raggiunto livelli prossimi a quelli di fine anno 2020, segnalando un'espansione molto contenuta, per effetto del deterioramento della fiducia di consumatori e imprese e della forte accelerazione dei prezzi alla produzione. Nella media del quarto trimestre anche gli indicatori PMI sono compatibili con un rallentamento dell'attività, sia nella manifattura sia nei servizi. La produzione industriale, soprattutto nel settore automobilistico, continua a subire la carenza di semiconduttori a livello globale, con difficoltà particolarmente pronunciate in Germania. Malgrado alcuni segnali di miglioramento, i tempi di consegna degli input intermedi, rilevati dal corrispondente indice PMI, si sono mantenuti nettamente più lunghi rispetto alla media storica.

Relativamente alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in dicembre 2021, il PIL crescerebbe del 5,1% nel 2021 e del 4,2% nel 2022. Relativamente alle proiezioni con lo scorso settembre, la stima per il 2021 è rimasta invariata, quelle per il 2022 e il 2023 sono state riviste rispettivamente al ribasso di 0,4 punti percentuali e al rialzo di 0,8 punti. Il ritorno del PIL sopra i livelli pre-pandemici è stato posticipato di un trimestre, al primo del 2022.

La variazione dei prezzi al consumo in dicembre è stata pari al 5,0% raggiungendo il valore più elevato dall'avvio dell'Unione monetaria. Questo andamento è riconducibile per circa metà alla componente energetica. Vi incidono inoltre fattori temporanei legate alle misure fiscali varate nell'anno 2020 in Germania, i cui effetti verranno meno a partire dal gennaio 2022. L'inflazione di fondo si è attestata al 2,6%. Il rallentamento dei prezzi dei servizi è bilanciato con l'accelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici; anche quest'ultima è legata ai forti rincari delle materie prime e degli input intermedi.

Nel complesso del 2021 l'inflazione è stata pari al 2,6%; secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema diffuse nel mese di dicembre, l'inflazione porterebbe raggiungere il 3,2% nel 2022, per poi riscendere all'1,8% nel 2023 e nel 2024.

Il Consiglio direttivo della BCE reputa che i progressi raggiunti sul fronte della ripresa economica e verso il conseguimento dell'obiettivo di inflazione nel medio termine consentano una graduale riduzione del ritmo degli acquisti di attività. Il Consiglio ha inoltre deciso che la condotta della politica monetaria sarà flessibile e aperta a diverse opzioni in relazione all'evoluzione del quadro macroeconomico. A tal fine ha ribadito che gli acquisti netti proseguiranno sino a quando necessario per consolidare lo stimolo derivante dal basso livello dei tassi di riferimento e termineranno poco prima dell'avvio della fase rialzista dei tassi ufficiali.

Al fine di assicurare il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione del 2%, in concomitanza con la sua nuova strategia di politica monetaria, il Consiglio reputa di mantenere i tassi di interesse di riferimento su livelli pari o inferiori a quelli attuali. Gli acquisti netti di titoli pubblici e privati nell'ambito del programma di acquisto di asset finanziari (Asset Purchase Programme, APP) dell'Eurosistema sono continuati in modo regolare: alla fine di dicembre il loro valore di bilancio era pari a 3.123 miliardi. Gli acquisti netti effettuati nell'ambito del programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) hanno portato verso la fine di novembre il valore di bilancio del portafoglio di titoli acquistati a 1.536 miliardi.

Il 22 dicembre è stata effettuata la decima e ultima asta della terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO3) con la quale sono stati assegnati 52 miliardi alle controparti dell'area dell'euro, di cui 22 a quelle italiane; a seguito di rimborsi pari a 60 miliardi, il totale dei fondi erogati con le TLTRO3 è sceso a 2.198 miliardi per l'area, di cui 452 per l'Italia (con restituzioni per 18 miliardi). La prima operazione scadrà a settembre del 2022, l'ultima a dicembre del 2024.

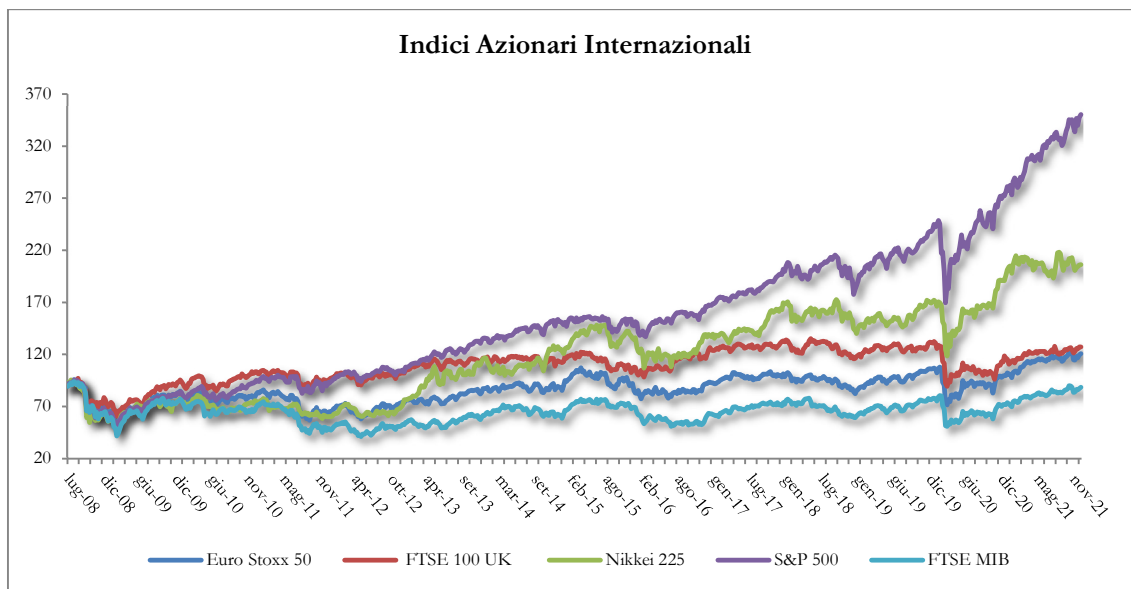
Il Consiglio continuerà a monitorare le condizioni di finanziamento delle banche e ad assicurare che la scadenza delle TLTRO3 non impedisca la regolare trasmissione della sua politica monetaria.

Le notizie sulla diffusione della variante Omicron hanno condizionato l'andamento dei mercati finanziari, influenzando le quotazioni azionarie e contribuendo ad ampliare gli spread sovrani dei paesi dell'area dell'euro. La valuta comune ha continuato a deprezzarsi contro il dollaro, scontando aspettative di una politica monetaria meno espansiva negli Stati Uniti.

Il perdurare della grave situazione sanitaria osservata dall'inizio di novembre ha contribuito a un aumento dell'avversione al rischio, che si è riflesso in un generalizzato calo dei rendimenti a lungo termine, più accentuato nelle economie i cui titoli di Stato sono ritenuti più sicuri come Stati Uniti e Germania. Dall'inizio dell'anno tutta via i rendimenti sono tornati a risalire, anche scontando attese di una più rapida normalizzazione della politica monetaria statunitense: alla metà di gennaio quelli sui titoli decennali si collocavano all'1,8% negli Stati

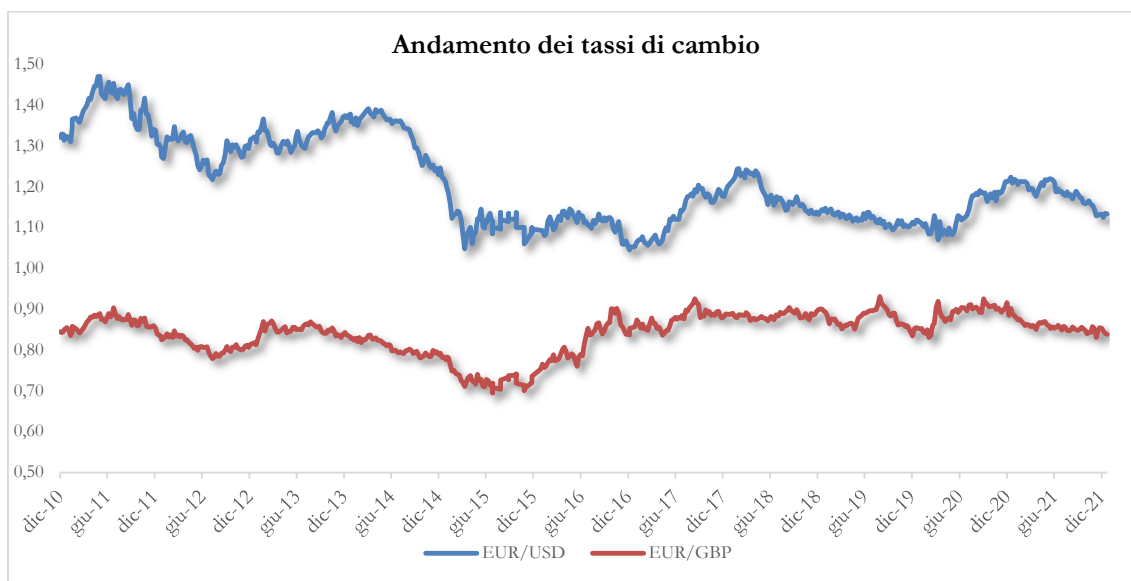
Uniti. I differenziali di rendimento dei paesi dell'area dell'euro relativamente ai titoli tedeschi sono cresciuti, con incrementi più marcati per quelli della Grecia e dell'Italia.

L'impatto negativo sui mercati azionari delle prime notizie relative alla diffusione della variante Omicron è stato rilevante – con una caduta immediata di oltre il 2% negli Stati Uniti e del 4% nell'area dell'euro – ma temporaneo. Successivamente le quotazioni sono risalite intorno ai livelli di metà ottobre. Anche la volatilità implicita dei corsi azionari è dapprima fortemente aumentata per poi rientrare.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

L'euro ha continuato a deprezzarsi sul dollaro (di circa l'1,5% relativamente al mese di ottobre), rispecchiando aspettative di una politica monetaria meno espansiva negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro. La valuta comune si è anche leggermente indebolita in termini effettivi nominali. Gli indicatori desunti dai mercati finanziari non segnalano tuttavia attese di ulteriori forti variazioni del cambio euro-dollaro.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Si registra in Italia una crescita più elevata nel terzo trimestre 2021, spinta soprattutto dai consumi delle famiglie; forte rallentamento, invece, nel quarto trimestre dove il PIL ha risentito della recrudescenza della pandemia, in concomitanza alle persistenti difficoltà nell'approvvigionamento delle imprese. Nello specifico nel terzo trimestre il PIL è aumentato del 2,6% sul periodo precedente (dal 2,7 nel secondo). In primavera ha ripreso vigore soprattutto la spesa in servizi del commercio, trasporto e alloggio determinando un'accelerazione dell'attività nell'intero comparto terziario. Il valore aggiunto ha invece decelerato nelle costruzioni e nell'industria.

Pagina | 9

Sulla base degli indicatori più recenti, nell'ultimo trimestre del 2021 il PIL avrebbe registrato una forte decelerazione, aumentando dello 0,5% sul trimestre precedente. Le informazioni di natura qualitativa e quantitativa finora disponibili segnalano un rallentamento dell'attività sia nella manifattura che nei servizi.

L'indice composito dei responsabili degli acquisti delle imprese (purchasing managers' index, PMI) e quelli del clima di fiducia delle aziende operanti nei settori del commercio al dettaglio e dei servizi di mercato, pur rimanendo su valori storicamente elevati, si sono portati, verso la fine dell'anno, su valori medi più bassi di quelli raggiunti in estate.

In dicembre l'indicatore Ita-coin è leggermente diminuito rispetto al mese precedente, risentendo del peggioramento della fiducia delle imprese e del deterioramento delle attese delle famiglie sull'andamento dell'economia.

Nel complesso il 2021 registra una crescita del Prodotto Interno Lordo di circa il 6,5%, in linea con quanto ipotizzato nel Bollettino economico dello scorso ottobre.

Nel biennio 2021-2022 si prevede una crescita sostenuta del PIL italiano (+6,5% quest'anno e +4,7% il prossimo); L'aumento del PIL sarà determinato prevalentemente dal contributo della domanda interna al netto delle scorte (rispettivamente +6,0 e +4,4 punti percentuali nei due anni) a cui si assocerebbe un apporto più contenuto della domanda estera netta (+0,3 punti percentuali in entrambi gli anni). Le scorte fornirebbero invece un contributo nullo.

La ripresa sarà sostenuta dagli investimenti con una intensità più accentuata nel 2021 (+15,7%) rispetto al 2022 (+7,5%), anche i consumi delle famiglie residenti e delle ISP segneranno un deciso incremento (+5,1% e +4,8%). La dinamica dell'occupazione seguirà il miglioramento dell'attività economica con un aumento più accentuato nel 2021 (+6,1%) rispetto al 2022 (+4,1%). L'andamento del tasso di disoccupazione rifletterà invece la progressiva normalizzazione del mercato del lavoro, con un incremento nel 2021 (9,6%) e una riduzione nel 2022 (9,3%).

Il deflatore della spesa delle famiglie residenti aumenta dell'1,8% nel 2021, risentendo dell'attuale fase di accelerazione dell'inflazione che è attesa protrarsi nel 2022 (+2,2%).

Lo scenario in questione prende in considerazione gli effetti degli interventi previsti dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), dell'orientamento ancora espansivo della politica monetaria e dell'assenza di significative misure di contenimento delle attività sociali e produttive legate all'emergenza sanitaria.

²Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2021-2022", dicembre 2021; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2022, Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n4/2021, BCE: "Bollettino Economico" n8/2021,

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

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

Le previsioni per la fine dell'anno, relativamente agli investimenti immobiliari nell'area EMEA, si aggirano nell'intervallo fra i 250 e i 260 miliardi di euro con un incremento relativamente al 2020 compreso fra l'8% e il 10%.

Si stima che nel 2022 i volumi d'investimento possano raggiungere i 280 miliardi di euro tornando ai livelli registrati nel 2019: le prospettive vedono mantenersi in territorio positivo per la maggior parte dei segmenti del mercato immobiliare.

Alla fine del primo semestre del 2021 il volume degli investimenti in Europa ha raggiunto quota cento miliardi di euro, leggermente in calo se comparato con lo stesso periodo del 2020 ma caratterizzato da un secondo trimestre che ha assistito ad una netta accelerazione delle attività rispetto all'anno precedente.

In Italia, nel terzo trimestre 2021 gli investimenti immobiliari sono stati di circa 1,9 Mld di euro il +10% rispetto allo stesso trimestre del 2020; un risultato positivo, che inverte la tendenza dei trimestri precedenti, sebbene considerando i volumi da inizio anno (Q1-Q3 2021), il totale, pari a 5 miliardi di euro, sia ancora in calo (-6%) rispetto al volume dello stesso periodo del 2020 (€5,3 Mld).

Il settore degli uffici si conferma nuovamente, nei primi 9 mesi dell'anno, come l'asset class che ha contribuito maggiormente al risultato generale registrando investimenti per circa 1,6 miliardi di euro e comprendo circa il 32% del totale.

La logistica risulta essere un asset class emergente pari al 23% del totale con 1,2 miliardi di euro investiti; il settore conferma la sua ascesa già dallo scorso anno grazie allo sviluppo dell'e-commerce spinto dall'emergenza sanitaria.

Tra gli altri settori, il comparto alberghiero risulta in crescita registrando un volume pari a 710 milioni di euro (14% del totale investito) soprattutto grazie a due transazioni di 100 milioni di euro ciascuna avvenute a Venezia.

Valori in calo, invece, per il settore retail con circa 280 milioni di euro (rispettivamente pari al 6% del totale investito) dovuti principalmente sia alle restrizioni legate al periodo pandemico che all'incertezza sul futuro di questa asset class.

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

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Il volume degli investimenti in Europa al primo semestre del 2021 ha superato quota cento miliardi di euro, in calo relativamente allo stesso periodo del 2020 ma caratterizzato da un secondo trimestre che ha visto una netta accelerazione delle attività rispetto all'anno precedente.

Nell'area EMEA gli investimenti immobiliari del 2021 si stimano in crescita fra l'8% e il 10%, con volumi compresi fra i duecentocinquanta e i duecentosessanta miliardi di euro. Si prevede un incremento ulteriore nel 2022, con un'allocazione di denaro nel settore che si attesta sopra i duecentottanta miliardi di euro.

³ Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2022", settembre 2020; Gabetti: "Investment overview", Q3 2021;

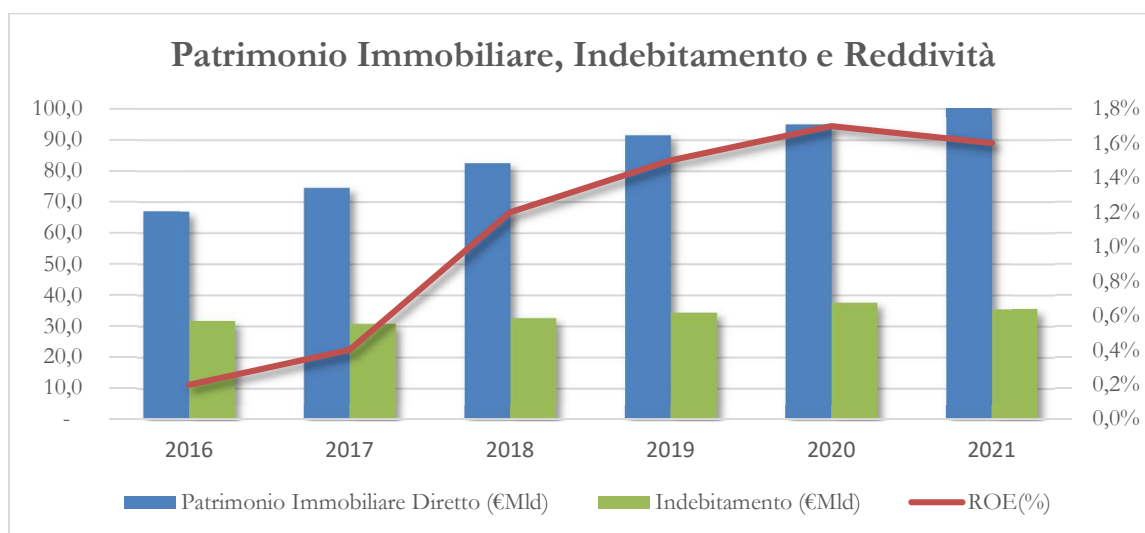
⁴ Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – aggiornamento rapporto 2021"

Prosegue il ciclo espansivo dei fondi immobiliari europei, tutti gli Stati UE confermano l'andamento dei loro portafogli immobiliari in territorio positivo; la ripresa dei mercati immobiliari nei principali Paesi europei si concretizza con la forte variazione positiva dei fatturati registrati nelle singole nazioni in un intervallo che varia dal 4% al 12,3%.

Continua a crescere il mercato immobiliare italiano: il patrimonio complessivo dei fondi immobiliari a fine anno ha raggiunto quota 105 miliardi di euro, un incremento del 10,53% relativamente al 2020; confermata la crescita d'interesse per il residenziale e la logistica che continuano, tuttavia, a detenere un peso marginale.

Relativamente alla provenienza dei capitali, la quota più rappresentativa è costituita da investitori *cross border* con gli Stati Uniti come investitore principale, seguiti da altri paesi europei; l'entità della componente domestica si conferma sotto il 25%. La ripartizione geografica degli investimenti vede una forte concentrazione delle risorse impiegate nel nord Italia con Milano come principale mercato seguita da Roma (nello specifico con un peso relativo rispettivamente del 30% e del 10%).

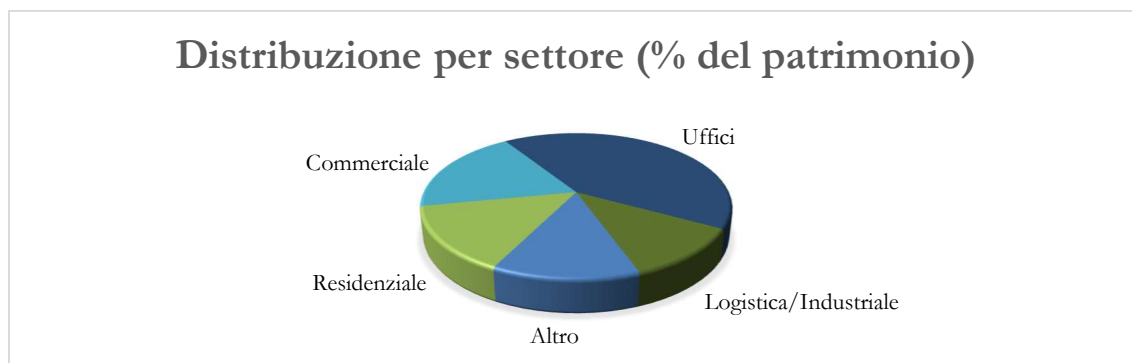
Per il 2021 si è verificato, relativamente al 2020, un incremento del Patrimonio Immobiliare del 10,53% raggiungendo quota 105 miliardi di euro; in leggero calo l'indebitamento nel 2021 con una riduzione del -5,59%. Il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è stabile all'1,6%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari (grafico aggiornato)

Nel 2021, l'asset allocation media dei fondi immobiliari europei vede un'allocazione del 42% verso gli Uffici, del 19% nel Commerciale, del 14,50% nel Residenziale e dell'11,50% nella Logistica.

Le prospettive per il 2021, nonostante le difficoltà del periodo, sono di un cauto ottimismo, con un incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari (grafico aggiornato)

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come essi siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media dello sconto sul NAV percentuale risulta essere al 30/06/2021 del - 45,3%, dato leggermente in miglioramento rispetto al 31/12/2020 pari al - 49,7%.

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

Nome Fondo	NAV al 30/06/2021	NAV al 30/06/2020	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2021	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.434,17	1.772,94	-19,1%	660,00	-54,0%
Amundi Italia	1007,536	1.323,01	-23,8%	579,90	-42,4%
Atlantic 1	394,687	433,50	-9,0%	186,54	-52,7%
Immobiliare Dinamico	110,686	124,94	-11,4%	63,51	-42,6%
Immobiliarium 2001	1.729,74	1.860,55	-7,0%	1.439,80	-16,8%
Opportunità Italia	2.285,79	2.426,88	-5,8%	815,10	-64,3%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	2.583,77	3.929,00	-34,2%	1.770,20	-31,5%
Socrate	430,97	476,84	-9,6%	150,00	-65,2%
Valore Immobiliare Globale	589,03	658,71	-10,6%	363,00	-38,4%
Media			-14,5%		-45,3%

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 30/06/2021

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un incremento nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: durante i primi 9 mesi del 2021 sono state realizzate 536.022 transazioni residenziali, ovvero il 43,1% in più rispetto allo stesso periodo del 2020 e il 23% in più rispetto allo stesso periodo del 2019.

Se il primo trimestre del 2021 aveva visto una progressiva riduzione delle transazioni il secondo trimestre del 2021 ha segnato un deciso rimbalzo delle compravendite. A crescere, soprattutto, sono stati i non capoluoghi seguiti poi anche dai capoluoghi e dalle grandi città che hanno comunque mostrato performance positive.

Il mercato residenziale post *lockdown* ha visto riprendere le attività grazie anche all'implementazione di nuove modalità, che suggeriscono possibili cambiamenti delle modalità operative anche nel periodo post pandemia.

Tutte le macroaree considerate su scala nazionale hanno registrato variazioni positive nei primi 3 trimestri del 2021: +42,1% per il Nord, +45,0% per il Centro e +43,7% per il Sud; in aumento sia i capoluoghi (+36,1%) che i non capoluoghi (+46,6%).

Per quanto attiene all'ambito creditizio, secondo i dati di Banca d'Italia, in controtendenza rispetto alla tendenza negativa del mercato residenziale, l'erogazione di finanziamenti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato del 4,8% nel 2021.

⁵ Fonti: Gabetti: "Report residenziale Q1 2021"; Immobiliare.it; JLL: "Residential snapshot Q1 2021", Banca d'Italia: "Bollettino Economico n1/2022"

Nel mese di novembre 2021, il tasso d'interesse medio per l'acquisto di un'abitazione è stato pari all'1,4% e il tasso Euribor a 3 mesi ha registrato, a dicembre, un nuovo record al ribasso.

Il primo trimestre del 2021 ha confermato l'elevato interesse per il settore residenziale: sia gli operatori nazionali sia quelli internazionali hanno intenzione di investire nel mercato italiano, soprattutto nel nord del Paese.

In particolare, il numero delle transazioni del mercato di Milano nel terzo trimestre del 2021 risulta superiore di circa il 23,4% rispetto all'anno passato. Mentre, per quanto riguarda il mercato immobiliare di Roma si è registrato un aumento nelle transazioni del 37,8%.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il mercato immobiliare direzionale risulta essere dinamico ed in crescita, il mercato di Milano ha chiuso i primi 9 mesi del 2021 con un assorbimento di 276.200 mq, in termini di superficie locata, i mercati più attivi sono stati la periferia, con il 26% della superficie totale, seguito dal Centro con il 18%.

Si sono verificate, nel primo semestre 2021, un totale di 994 compravendite portando un incremento del + 59% rispetto allo stesso periodo del 2020.

A Milano durante il terzo trimestre del 2021, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno, dato stabile rispetto alle rilevazioni del periodo precedente, nello specifico: un *prime rent* di 600 €/mq/anno per CBD, del 520 €/mq/anno per la zona di Porta Nuova, del 480 €/mq/anno per il Centro e 430 €/mq/anno per il Semicentro. I rendimenti da locazione lordi *prime* risultano stabili, con un *prime yield* del 4,25% in zona CBD-Centro e 6,0% per il semicentro.

La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si è registrata sia in centro (pari al 18,2%) sia in periferia (pari al 25,8 %); segue il CBD con il 15,4%, mentre la *vacancy* complessiva stimata a Milano nel terzo trimestre 2021 risulta essere di circa 1,3 milioni di mq.

A Roma nei primi 9 mesi del 2021 l'assorbimento è stato pari a 100.000 mq. La zona del CBD risulta essere la macroarea di preferenza con il 28,8% dell'assorbimento totale, seguito dalla zona EUR con il 22,3%.

Nel terzo trimestre 2021 i *prime rent* si mantengono sostanzialmente stabili rispetto al 2020. Il canone di locazione medio, nel CBD-Centro è di 440 €/mq/anno e di 350 €/mq/anno nell'EUR Core. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono del 4,75% in zona CBD-Centro e 6,5% per il Semicentro e zona EUR.

La quota maggiore di contratti perfezionati per gli immobili ad uso ufficio si colloca in zona Periferia (pari al 26%) seguita dal CBD, che registra il 24% dei contratti.

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

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Il settore retail è stato uno dei più colpiti nel 2020 a causa delle chiusure forzate dei negozi e delle misure di contenimento adottate nei principali paesi europei per frenare la pandemia da Covid-19. Tuttavia, soprattutto nei periodi festivi, i rivenditori essenziali, quali ad esempio i supermercati, hanno riportato risultati positivi grazie alla spesa extra dei consumatori nel settore alimentare.

Alla fine di settembre 2021 sono stati investiti circa 290 milioni di euro nel segmento retail, si registra una riduzione del 74% rispetto ai primi tre trimestri del 2020; positivo, tuttavia, l'incremento nel numero di *deals*.

Prosegue, quindi, nel 2021 la contrazione del segmento retail, il calo del settore deriva da una riduzione dei capitali allocati dagli Investitori Istituzionali internazionali, risultato che deriva da un clima d'incertezza generato dalla pandemia: il segmento dell'High Street risulta essere, tuttavia, il più resiliente con una quota di mercato del 68% degli investimenti Retail nel 2021.

A Milano e Roma il *prime yield* sull'High Street aumenta di +10 bps passando, rispettivamente, al 3,60% nell'area di Milano e al 3,75% nell'area di Roma.

Il segmento più colpito risulta, invece, quello dell'Out of Town che nel 2021 vede una forte contrazione sia nel numero di *deals* che nell'ammontare delle operazioni.

Ciò nonostante, nel periodo in questione, si intensificano le attività di commercializzazione e l'attività di sviluppo di centri commerciali italiani ha registrato tre ampliamenti di centri esistenti situati in Piemonte, Toscana e Sicilia per un totale di circa 7.000mq.

Durante il mese di ottobre 2021 il fatturato è tornato sopra ai valori del 2019 trainato dal progredire della campagna vaccinale, le riaperture ed il calo nei contagi: i settori più performanti nel 2021 sono stati rispettivamente l'elettronica, i beni per la casa e l'abbigliamento sportivo.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Nel primo trimestre del 2021, i volumi del settore della logistica hanno raggiunto circa 320 milioni di euro, registrando un significativo incremento (+39%) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; continua il trend positivo anche nel secondo e terzo trimestre portando il volume d'investimento YTD Q3 2021 sopra 1,6 miliardi.

I volumi di investimento nel comparto della logistica hanno confermato, nel Q3, un trend positivo rispetto all'anno precedente con 600.000 mq di spazi affittati a Milano (rispettivamente con 48 transazioni) e 140.000 mq a Roma (rispettivamente con 11 transazioni).

Il perdurare dell'emergenza sanitaria continua a sostenere la crescita delle vendite online, alimentando di conseguenza la necessità di spazio dei diversi player del settore *e-commerce*.

Il numero degli investimenti conferma l'andamento positivo del mercato della logistica, contando 123 transazioni; più della metà di queste ultime hanno avuto ad oggetto beni di dimensione inferiore ai 10.000mq mentre non si sono registrate grandi operazioni per dimensioni superiori ai 50.000mq.

⁷ Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q3 2021"; CBRE: "Outlook 2022 Italy"

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

Il *prime yield* si attesta al 4,50% per Milano e Roma, in calo rispettivamente di 40 bps e 55 bps, il *vacancy rate* rimane sotto il 5%.

Le prospettive per il 2022 sono positive e la pipeline solida: l'attrattività di questa asset class continuerà a richiamare capitale esteri e nuovi investitori, esercitando nuove pressioni al ribasso su *prime yield*; la crescente incidenza dei servizi *e-commerce* richiede una più diversificata offerta di aree ad uso logistico.

I *prime rent* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente in tutti i principali mercati. Secondo gli ultimi dati disponibili, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici si attesta 57 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di per quello di Milano, si attesta, invece, a 43 €/mq/anno per il mercato di Torino.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Nel 2020 il volume degli investimenti nel settore alberghiero italiano ha registrato un forte rallentamento rispetto ai risultati del 2019, raggiungendo la quota di un miliardo di euro, in calo del 70% sull'anno precedente. Tale risultato è riconducibile prevalentemente al profondo clima di incertezza provocato dalla Pandemia, ma in parte anche all'eccezionale concentrazione di grandi *portfolio deal* osservato nel 2019.

Nel 2021 le prospettive rimangono incerte, pesa fortemente la preoccupazione delle nuove varianti del virus; L'Organizzazione Mondiale del Turismo (OMT) ha redatto diversi scenari sul numero di anni necessari a recuperare le perdite subite da questo settore: nell'ipotesi più pessimistica si parla di quattro anni affinché il turismo internazionale torni ai livelli del 2019.

In attesa di una stabilizzazione dei fondamentali dell'industria alberghiera, il mercato immobiliare ricettivo guarda al medio-lungo termine: se da un lato prevale un approccio *wait-and-see* nei confronti dell'acquisto di immobili esistenti, dall'altro si osserva un robusto interesse nei confronti delle attività di sviluppo e conversione. La principale strategia adottata dagli Investitori è stata quella, infatti, di trarre vantaggio da questo periodo rinnovando gli hotel esistenti e offrendo nuovi prodotti sul mercato.

In Italia, con riferimento all'intero mercato del Real Estate, la componente alberghiera pesa circa il 10%; nei primi 9 mesi dell'anno il volume d'affari sull'asset class alberghiera è stato pari a 800 milioni di euro e rappresenta circa il 15% degli investimenti registrati in Italia.

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

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

Grazie alle nuove misure del governo, tuttavia, le strutture alberghiere che sono tornate all'operatività hanno dovuto adottare misure adeguate a garantire la sicurezza delle persone, con la conseguente riduzione dell'offerta di camere disponibili, per garantire il rispetto delle misure di distanziamento sociale, che ha comportato un'inevitabile riduzione della *occupancy* e del fatturato.

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

EMERGENZA COVID-19 – ANALISI IMPATTO SUI FONDI GESTITI DA CASTELLO SGR

A seguito della diffusione del Covid-19 e della conseguente instabilità e incertezza manifestatasi nello scenario macro-economico, il management della SGR si è prontamente attivato al fine di monitorare e gestire l'impatto del Covid - 19 sui fondi comuni di investimento gestiti dalla Società istituendo, temporaneamente, già nel mese di marzo 2020 un comitato interno, denominato “Comitato Crisi”, coordinato dalla Responsabile delle Funzioni di Risk Management e Valutazione dei Beni con la partecipazione di tutte le funzioni aziendali.

Pagina | 16

Nel 2021, dato il miglioramento delle condizioni macroeconomiche e previsto un potenziale minor impatto della pandemia sul profilo di rischio dei fondi gestiti, il “Comitato Crisi” è stato sciolto ma la Funzione di Risk Management ha comunque proseguito, durante tutto l'esercizio, le sotto riportate attività di monitoraggio effettuando altresì una valutazione del livello di rischio strettamente correlato all'impatto del Covid-19 su ciascun fondo. In particolare, sono state poste in essere azioni di monitoraggio che riguardano nello specifico gli impatti del Covid – 19 con riferimento a: (i) situazione locativa degli immobili; (ii) situazione finanziaria dei fondi gestiti; (iii) criteri e assunzioni per la valutazione degli immobili.

Con specifico riferimento alla valutazione degli asset, la SGR ha adottato presidi significativi volti a verificare l'affidabilità dei valori elaborati dall'Esperto (e.g. attività di analisi e verifica del contenuto delle perizie e reperforming dei modelli utilizzati dagli Esperti Indipendenti da parte della Funzione Valutazione Beni, in base a criteri di rischio da questa identificati) e comprendere gli eventuali impatti del Covid- 19 sulle stesse.

Come precisato dallo stesso Esperto Indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, la pandemia e le misure prese per affrontare il Covid-19 continuano ad avere effetti sulle economie e sui mercati real estate a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione alcuni mercati immobiliari hanno ripreso regolarmente le loro attività, con volumi di transazioni e altri indicatori sufficienti a permettere di formulare adeguate opinioni di valore. Pertanto, la valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2021 non riflette una “sostanziale incertezza”, come definite dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global.

Sarà inoltre cura del management della SGR continuare a monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato al fine di verificare la correttezza delle assunzioni dell'Esperto.

RISK ASSESSMENT

Sulla base delle attività di monitoraggio effettuate, della situazione finanziaria, delle prospettive di vendita, nonché di avvio dei progetti di sviluppo, la Funzione di Risk Management ha effettuato una valutazione del livello di rischio strettamente correlato all'impatto del Covid-19 su ciascun fondo. Nella valutazione del rischio è stato altresì considerato l'eventuale impatto del Covid - 19 sul valore di mercato degli immobili.

Con specifico riferimento al Fondo VIG si evidenzia che il portafoglio immobiliare del Fondo è composto da un unico immobile interamente sfitto e in fase di dismissione. La cassa attuale è sufficiente a coprire le esigenze finanziarie anche in caso di ritardi prolungati nel processo di dismissione dell'immobile. Alla luce di quanto esposto il livello di “rischio Covid – 19” si attesta su un livello “Basso”.

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

Il Fondo denominato “Valore Immobiliare Globale” (di seguito il “Fondo”) è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso destinato al pubblico indistinto (cosiddetto “retail”). Il Fondo, istituito da Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A., poi RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. (di seguito “RREEF”) con delibera dell’Assemblea ordinaria degli azionisti in data 9 dicembre 1997, è stato il primo fondo immobiliare lanciato in Italia.

Pagina | 17

Il Fondo ha iniziato la propria operatività nel febbraio 1999 ed è stato successivamente quotato in Borsa nel mese di novembre dello stesso anno. Il suo patrimonio iniziale di circa Euro 160 milioni è stato investito in n. 6 immobili ad uso direzionale e logistico ricorrendo parzialmente all’utilizzo della leva oggi integralmente rimborsata. 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.

Nel corso del primo semestre 2013, si è perfezionata la scissione da parte di RREEF Fondimmobiliari SGR in favore della Castello SGR avente ad oggetto il compendio aziendale inerente alla gestione collettiva, tra gli altri, del Fondo “Valore Immobiliare Globale”, ivi incluse:

- Le relative attività e passività;
- I contratti afferenti al compendio scindendo, inclusi, tra l’altro, quelli relativi alle attività di Banca Depositaria, quelli di distribuzione nonché quelli di Asset e Property Management svolte per conto dei Fondi gestiti.

La scissione si è perfezionata con Atto in data 18 gennaio 2013 ed efficacia dal 1° febbraio 2013.

Il Fondo prevedeva una durata di 15 anni a decorrere dalla data di richiamo degli impegni, con scadenza fissata al 31 dicembre successivo al 15° anno (31 dicembre 2014). Nell’interesse dei sottoscrittori, il Regolamento del Fondo prevedeva, inoltre, la facoltà per la SGR di prorogare la durata del Fondo, alla sua scadenza, di ulteriori 5 anni.

In data 18 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A ha deliberato di prorogare la scadenza del Fondo dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2019 (la “Proroga”), esercitando la facoltà espressamente riconosciuta, a tal fine, dall’articolo 2 del Regolamento di Gestione del Fondo, che è stato dunque modificato per recepire la nuova data di scadenza.

Banca d’Italia ha rilasciato l’approvazione alle modifiche sopra rappresentate con delibera n. 164/2014 del 18 febbraio 2014, trasmessa alla SGR in data 19 febbraio 2014.

Le modifiche sono efficaci dal 18 dicembre 2013, data di approvazione delle stesse da parte del Consiglio di Amministrazione della Società.

Contestualmente alla delibera di Proroga, la SGR ha deliberato la rinuncia al 20% delle commissioni di gestione ad essa spettanti, a far data dal 1° gennaio 2015, data di inizio della Proroga.

In data 29 dicembre 2019 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A ha deliberato di prorogare la durata del Fondo di ulteriori tre anni (il “Periodo di Grazia”), dal 31 dicembre 2019 al 31 dicembre 2022, esercitando la facoltà espressamente riconosciuta, a tal fine, dall’articolo 2 del regolamento di gestione del Fondo e dalla normativa di riferimento. La decisione di ricorrere al “Periodo di Grazia” ha lo scopo di cogliere opportunità di disinvestimento dell’ultimo immobile rimasto in portafoglio a condizioni più vantaggiose, anche grazie ad un orizzonte temporale più esteso.

Il Fondo è quotato nel mercato regolamentato dei fondi chiusi, segmento MIV, gestito da Borsa Italiana S.p.A. Si precisa che nel periodo di Proroga le quote del fondo continueranno ad essere negoziabili su tale mercato.

Durante il 2021 la SGR, nell'interesse del Fondo, ha dato mandato ad un advisor di primario standing di redigere un'approfondita broker opinion al fine di fotografare la situazione attuale ed individuare i possibili migliori scenari per la dismissione dell'asset in ottica di massima valorizzazione. Attraverso una gara competitiva sono stati poi coinvolti due primari studi di architettura i quali, sulla base dei principi individuati dalla broker opinion, hanno prodotto due studi preliminari volti all'analisi dell'asset in termini di concept, layout interno ed esterno nonché dal punto di vista qualitativo degli spazi e di efficienza energetica. Tali studi saranno utili e propedeutici alle attività di vendita che avverranno nel corso del 2022.

Pagina | 18

Il valore della quota al 31 dicembre 2021 corrisponde ad Euro 564,253 e presenta un decremento di circa il 8,5% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2020 pari ad Euro 616,921.

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

Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004
Valore Complessivo Netto iniziale		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848
Versamento impegni sottoscrittori	159.326.985											
Proventi distribuiti							- 6.478.500	-	6.787.000	-	4.936.000	
Rimborsi												
Risultato di periodo		1.251.297	1.485.600	4.971.854	5.587.381	3.652.520	5.244.867	5.172.190	3.771.472	3.312.156	3.908.026	2.249.739
Valore Complessivo Netto finale	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.673,971	5.841,627	5.743,879	5.851,242	5.817,921	5.890,846

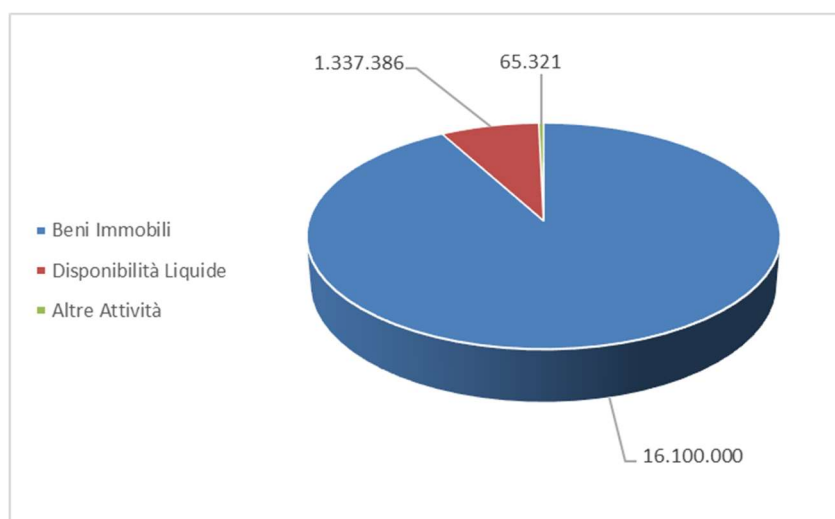
Voci	30/06/2005	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010
Valore Complessivo Netto iniziale	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879
Versamento impegni sottoscrittori												
Proventi distribuiti	- 6.787.000		- 6.787.000		- 9.563.500		-9.008.200		-8.761.400	-4.945.255	-1.752.280	
Rimborsi									-1.665.900	-3.732.850	-7.305.589	
Risultato di periodo	3.524.816	5.435.459	4.517.124	294.009	8.779.006	6.861.063	3.297.019	-81.451	1.666.631	1.544.640	-896.050	1.131.467
Valore Complessivo Netto finale	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.785,102	5.961,292	5.887,714	5.897,245	5.871,815	6.094,216	5.909,089	5.906,448	5.622,472	5.391,241	5.068,586	5.105,262

Voci	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016
Valore Complessivo Netto iniziale	157.497.346	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638	65.894.207
Versamento impegni sottoscrittori												
Proventi distribuiti	-4.004.330											
Rimborsi	-5.994.155		-11.414.500						-16.649.745			
Risultato di periodo	1.168.883	-7.556.685	-4.481.761	-3.653.001	-11.061.359	-8.921.098	-12.520.730	-6.590.684	229.715	-459.258	305.569	-2.870.198
Valore Complessivo Netto finale	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638	65.894.207	63.024.009
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	4.819,052	4.574,102	4.058,827	3.940,415	3.581,862	3.292,685	2.886,827	2.673,191	2.140,937	2.126,050	2.135,955	2.042,918

Voci	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	30/06/2021	31/12/2021
Valore Complessivo Netto iniziale	63.024.009	63.024.009	25.330.495	25.330.495	23.592.647	23.592.647	21.403.020	21.403.020	19.032.025	19.032.025
Versamento impegni sottoscrittori										
Proventi distribuiti										
Rimborsi	-26.399.888	-37.397.913								
Risultato di periodo	-374.249	-295.602	-925.874	-1.737.848	-489.074	-2.189.627	-1.081.807	-2.370.995	-860.500	-1.624.805
Valore Complessivo Netto finale	36.249.873	25.330.495	24.404.621	23.592.647	23.103.572	21.403.020	20.321.213	19.032.025	18.171.525	17.407.220
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	1.175,036	821,086	791,074	764,754	748,900	693,777	658,710	616,921	589,028	564,253

Il Tasso Interno di Rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 31 dicembre 2021, calcolato in base ai flussi di cassa - rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dalle distribuzioni, dai rimborsi della quota e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2021 è pari allo 0,55%.

Il grafico che segue espone schematicamente la composizione delle attività del Fondo alla data di riferimento:



L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2021

GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data della presente Relazione il portafoglio del Fondo comprende il solo immobile di Roma Via Bombay a destinazione direzionale.

Di seguito le principali caratteristiche dell'asset:

Immobile	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie lorda (Mq)	Superficie Comm. (Mq)	Tenancy	Passing Rent (€)	OMV 31/12/2021 (€Mln)	Costo Storico (€Mln)
Roma	Via Bombay 5	Uffici	15.392	8.661	Multi-Tenant	29.363	16,1	23



- *Data di Acquisizione:* 3 maggio 2000
- *Destinazione d'uso:* uffici

Descrizione Immobile Sito in Roma, zona Torrino (EUR) e acquistato per un controvalore di Euro 22,2 milioni oltre IVA, si articola su otto piani fuori terra, con due piani interrati ad uso posti auto. La superficie lorda di pavimento dell'immobile è di 15.392 mq mentre la superficie commerciale risulta pari a 8.661 mq.

Situazione locativa E' presente al piano copertura un'area di circa 30 mq sulla quale è installata un'antenna; tale spazio è concesso in locazione a Infrastrutture Wireless Italiane SpA (società collegata Gruppo Telecom Italia).

Capex Nulla da segnalare.

Manutenzione Nulla da segnalare al di là della manutenzione ordinaria conservativa.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a Euro 16,10 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione del 5,29% rispetto al valore esperito in data 31 dicembre 2020 (Euro 17,00 Milioni).

Situazione Locativa Alla data del 31 dicembre 2021 sono in essere i seguenti contratti:

Conduttore	Destinazione d'uso	Data stipula	Data Scadenza	Durata	Passing Rent (€)	Superficie Locata
Wireless Italiane SpA	Antenna	01/05/14	01/05/23	9+9	29.362	30
Totale					29.362	30

OPERAZIONI DI DISMISSIONE

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

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
ANNO 2005									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m ² 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
ANNO 2006									
Polo logistico Lombardia Agnello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m ² 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
ANNO 2008									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m ² 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
ANNO 2009									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m ² 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
ANNO 2010									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	m ² 11.717 (*)	30/09/05	33.579	35.500	23/02/10	35.500	9.203	1.518	9.607
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV	m ² 3.785 (*)	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282
ANNO 2012									
Megastore Lombardia Corsico Viale dell'Industria 15/17	m ² 4.252 (*)	29/06/05	11.800	11.075	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215
ANNO 2014									
Polo logistico Origgio (VA) - Strada Statale 233 Km. 20,5	m ² 47.140 (*)	27/12/06	42.147	20.400	30/06/14	16.650	22.859	1.712	-4.350
ANNO 2016									
Centro direzionale Lombardia Milano Procaccini Center Torre A/C Via Messina, 38	m ² 8.945 (*)	03/04/00	48.099	26.800	29/07/16	26.400	26.706	4.388	619
ANNO 2017									
Polo logistico San Giuliano Milanese (MI) - via Tolstoj n. 63/65	m ² 18.897 (*)	27/12/06	38.779	12.230	29/03/17	13.000	15.040	2.881	-13.620

(*) Superficie ponderata ex D.P.R. 138/98

GESTIONE MOBILIARE

Alla data della presente Relazione non risultano in essere depositi bancari vincolati nei quali è investita la liquidità del Fondo.

LA GESTIONE FINANZIARIA

Alla data del 31 dicembre 2021 il Fondo non presenta indebitamento finanziario.

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Valore Complessivo Netto del fondo al 31 dicembre 2021 risulta essere di Euro 17.407.220

Pagina | 22

Il numero delle quote in circolazione è pari a n. 30.850 Pertanto il valore unitario della quota al 31 dicembre 2021 risulta essere pari ad Euro 564,253

Voci	31/12/2021
Valore Complessivo Netto iniziale	19.032.025
Versamento impegni sottoscritti	
Proventi distribuiti	
Rimborsi	
Risultato di periodo	-1.624.805
Valore Complessivo Netto finale	17.407.220
Numero Quote in circolazione	30.850
Valore Unitario della Quota	564,253

NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO

La perdita registrata nel corso del 2021 è pari ad Euro 1.624.805 dovuta in gran parte dalla svalutazione relativa al portafoglio immobiliare rimanente, ridotto per un importo di Euro 900.000.

Si riporta, di seguito, tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 31 dicembre 2021:

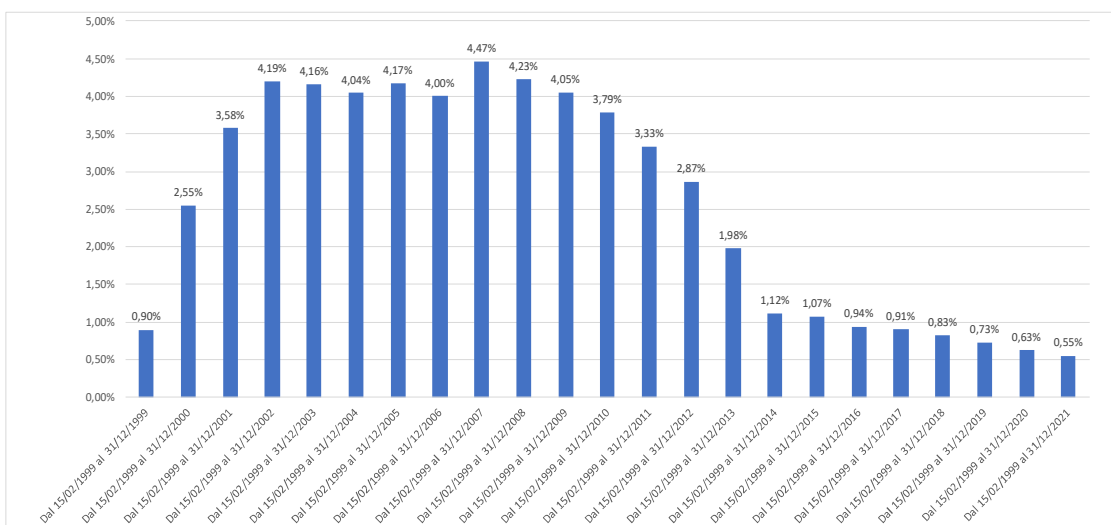
Risultato esercizio 2021	-1.624.805
Reversal minusv. non realizzata coperta da plus. non realizzata al 31/12/2021	
Perdita di esercizio al 31/12/2021	-1.624.805
Perdita relativa agli esercizi precedenti	-56.134.309
Perdita cumulata al 31/12/2021	-57.759.114

La perdita cumulata al 31 dicembre 2021 è pari ad Euro 1.872,257 per ogni singola quota.

T.I.R.

Il T.I.R. o I.R.R. rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuo dalla data di chiusura del primo richiamo degli impegni fino al 31 dicembre 2021, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2021. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 31 dicembre 2021 al valore di iscrizione degli immobili nella presente Relazione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che potrà essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il Tasso Interno di Rendimento per l'investitore del Fondo valore Immobiliare Globale al 31 dicembre 2021 è pari allo 0,55%.



CONTENZIOSI

Alla data della presente relazione non si segnalano contenziosi in essere.

ALTRE NOTIZIE

LEVA FINANZIARIA

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

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

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,011 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 0,934 secondo il "metodo lordo".

TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

Le attività legate alla gestione del rapporto con gli Esperti Indipendenti risultano aggiornate in un'apposita sezione del Manuale delle Procedure Aziendali di Castello SGR.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

Con delibera del Cda del 27 novembre 2020 è stato stipulato un nuovo contratto di Esperto Indipendente, sempre con la società Kroll Advisory S.p.A. (già Duff & Phelps S.p.A.) L'incarico avrà durata di 3 anni a decorrere dal 31 dicembre 2020 e includerà, tra l'altro, la predisposizione e l'invio di n.6 semestrali, la prima riferita al 31 dicembre 2020 e l'ultima riferita al 30 giugno 2023.

GOVERNANCE DELLA SGR

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

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

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

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

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

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

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

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

COMITATO CONSULTIVO

Nel corso dell'anno 2021 non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo del Fondo VIG.

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.

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

Con il Decreto Legislativo 15 febbraio 2016, n. 25, è stata recepita, nell'ordinamento nazionale, la Direttiva 2013/50/UE, che ha modificato la Direttiva 2004/109/CE (c.d. Direttiva Transparency).

Nel recepimento della suddetta disciplina europea, sono state modificate, tra l'altro, le disposizioni relative alle relazioni finanziarie di cui all'art. 154-ter (Relazioni finanziarie) del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), eliminando l'obbligo della pubblicazione del resoconto intermedio di gestione relativo al primo e al terzo trimestre dell'esercizio, in capo alle società emittenti.

Consob, conseguentemente, ha sottoposto all'attenzione del mercato la proposta di attribuire alle società stesse la decisione se pubblicare informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, rispetto alle relazioni finanziarie annuali e semestrali.

Tenuto conto che, nel resoconto intermedio di gestione, non si forniscono, rispetto alle relazioni finanziarie annuali e semestrali, informazioni finanziarie aggiuntive di particolare rilievo sull'andamento del fondo stesso, Castello SGR S.p.A., d'ora in poi pubblicherà, con riferimento al fondo "Valore Immobiliare Globale", soltanto le previste relazioni annuali e semestrali, in ossequio a quanto stabilito dalla normativa vigente.

BANCA DEPOSITARIA

In data 6 luglio 2015, con l'iscrizione nel registro delle imprese di Monaco (Germania) si è perfezionata la fusione per incorporazione di State Street Bank S.p.A. in State Street Bank GmbH.

A partire da tale data, State Street Bank GmbH – Succursale Italia è subentrata nella fornitura dei servizi di banca depositaria erogati precedentemente da State Street Bank S.p.A. a favore del Fondo.

OUTSOURCING DEI SERVIZI DI PROPERTY

Si informa che il precedente gestore RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. aveva affidato in outsourcing a società specializzate l'incarico di gestione amministrativa (c.d. "Property Management") del patrimonio immobiliare del Fondo, tale incarico è stato trasferito unitamente alla gestione del Fondo con efficacia 1° febbraio 2013.

L'incarico di Property Management è stato rinegoziato da Castello SGR e continua ad essere affidato ad AGIRE srl.

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 31 DICEMBRE 2021

Cliente / Conduttore	Immobile	Cliente Attivo (occupazione degli spazi)	Fatturato ultimo anno	Passing Rent (IVA inclusa)	Saldo al 31.12.2021	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Importo Deposito cauzionale	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2020	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2021
Milano - Via Messina Totale	Milano - Via Messina Totale		0,00	0,00	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Roma Totale	Roma Totale		36.252,03	0,00	717,54	0,00	696,88	0,00	0,00	20,66	0,00	0,00	20,66	0,00	20,66
Totale complessivo	Totale complessivo		36.252,03	0,00	-188,46	0,00	696,88	0,00	0,00	-885,34	0,00	0,00	20,66	0,00	20,66

Alla data della presente Relazione i crediti verso i conduttori risultano aperti per Euro 718 relativi a differenze su fatture e delle note di credito emesse per Euro 906.

COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 31 DICEMBRE 2021

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 564,253.

Il valore degli immobili al 31 dicembre 2021 ammonta complessivamente a Euro 16.100.000, pari al 91,99% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 17.407.220, che accorpa una perdita del periodo pari a Euro 1.624.805. In sintesi:

Voci	Importi al 31/12/2021
Totale Attività	17.502.707
Totale Passività	95.487
Valore Complessivo Netto iniziale	19.032.025
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	- 1.624.805
Valore Complessivo Netto finale	17.407.220
Numero Quote in circolazione	30.850
Valore Unitario della Quota	564,253

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2021

In data 18 febbraio 2022 la SGR, facendo seguito alla broker opinion ed ai progetti preliminari redatti da primari studi di architettura, ha conferito mandato ad un primario broker di procedere con le attività di commercializzazione e dismissione attraverso una gara competitiva volta alla massima valorizzazione dell'ultimo asset di proprietà del Fondo.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE PER IL 2022

Durante il 2022 il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo di alienare l'unico asset in portafoglio.

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

RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31/12/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/21		Situazione al 31/12/20	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	16.100.000	91,99%	17.000.000	88,92%
B1. Immobili dati in locazione	-	0,00%	-	0,00%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	16.100.000	91,99%	17.000.000	88,92%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.337.386	7,64%	1.990.623	10,41%
F1. Liquidità disponibile	1.337.386	7,64%	1.990.623	10,41%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	65.321	0,37%	127.418	0,67%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	-	0,00%	48	0,00%
G3. Risparmio di imposta	733	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	64.588	0,37%	127.370	0,67%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	17.502.707	100%	19.118.041	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	-	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	95.487	100,00%	86.016	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	-	0,00%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	12.059	12,63%	9.787	11,38%
M4. Altre	83.428	87,37%	76.229	88,62%
TOTALE PASSIVITA'	95.487	100%	86.016	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	17.407.220		19.032.025	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	30.850,000		30.850,000	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	564,253		616,921	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		0	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.212		1.212	

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 31/12/21	Situazione al 31/12/20
A. STRUMENTI FINANZIARI		
Strumenti finanziari non quotati		
A1. PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-
A1.2 utili/perdite da realizzo	-	-
A1.3 plus/minusvalenze	-	-
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2 utili/perdite da realizzo	-	-
A2.3 plus/minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari quotati		
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2 utili/perdite da realizzo	-	-
A3.3 plus/minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari derivati		
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1 di copertura	-	-
A4.2 non di copertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	29.652	37.362
B1.a canoni di locazione	29.652	29.362
B1.b altri proventi	-	8.000
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3. PLUS/MINUSVALENZE	- 900.000	- 1.500.000
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 418.229	- 400.176
B4.a oneri non ripetibili	- 153.436	- 135.383
B4.b oneri ripetibili	-	-
B4.c interessi su depositi cauzionali	-	-
B4.d altri oneri gestione immobiliare	- 264.793	- 264.793
B5. AMMORTAMENTI	-	-
Risultato gestione beni immobili (B)	- 1.288.577	- 1.862.814
C. CREDITI		
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2. incrementi/decrementi di valore	-	-
Risultato gestione crediti (C)	-	-
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-
Risultato gestione depositi bancari (D)	-	-
E. ALTRI BENI (da specificare)		
E1. Proventi	-	-
E2. Utile/perdita da realizzo	-	-
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-	-
Risultato gestione altri beni (E)	-	-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)	- 1.288.577	- 1.862.814

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato gestione cambi (F)		-		-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		-	1.288.577	-
					1.862.814
H.	ONERI FINANZIARI	-	22.991	-	33.767
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-		-	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-		-	
H1.2	su altri finanziamenti	-		-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	22.991	-	33.767
	Oneri finanziari (H)		-	22.991	
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		-	1.311.568	-
					1.896.581
I.	ONERI DI GESTIONE	-	320.628	-	335.869
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	228.638	-	254.467
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	7.796	-	3.924
I3.	Commissioni banca depositaria	-	15.000	-	15.000
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	2.300	-	2.309
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	5.500	-	6.600
I6.	Altri oneri di gestione	-	33.514	-	25.689
I7.	Spese di quotazione	-	27.880	-	27.880
	Totale oneri di gestione (I)		-	320.628	
					335.869
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI		7.391	-	138.545
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-		-	
L2.	Altri ricavi	-	12.577	-	43.569
L3.	Altri oneri	-	5.186	-	182.114
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		7.391		-
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		-	1.624.805	-
					2.370.995
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio d'imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)		-		-
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		-	1.624.805	-
					2.370.995

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2021 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 91,99%.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 17.407.220, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 1.624.805.

Pagina | 33

Il valore della quota al 31 dicembre 2021 corrisponde ad Euro 564,253 e presenta un decremento di circa il 8,54% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2020 pari ad Euro 616,921. Tale diminuzione è essenzialmente dovuta alla svalutazione dell'immobile di Roma, via Bombay, a seguito del rilascio degli spazi da parte dei rispettivi conduttori.

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

Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005	31/12/2005
Valore Complessivo Netto iniziale		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403
Versamento impegni sottoscrittori	159.326.985													
Proventi distribuiti							- 6.478.500		- 6.787.000		- 4.936.000		- 6.787.000	
Rimborsi														
Risultato di periodo		1.251.297	1.485.600	4.971.854	5.587.381	3.652.520	5.244.867	5.172.190	3.771.472	3.312.156	3.908.026	2.249.739	3.524.816	5.435.459
Valore Complessivo Netto finale	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.673,971	5.841,627	5.743,879	5.851,242	5.817,921	5.890,846	5.785,102	5.961,292

	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013
183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	110.500.438
- 6.787.000		- 9.563.500		-9.008.200		-8.761.400	-4.945.255	-1.752.280		-4.004.330		-5.994.155	-11.414.500			
4.517.124	294.009	8.779.006	6.861.063	3.297.019	-81.451	1.666.631	1.544.640	-896.050	1.131.467	1.168.883	-7.556.685	-4.481.761	-3.653.001	-11.061.359	-8.921.098	
181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	
30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
5.887,714	5.897,245	5.871,815	6.094,216	5.909,089	5.906,448	5.622,472	5.391,241	5.068,586	5.105,262	4.819,052	4.574,102	4.058,827	3.940,415	3.581,862	3.292,685	

	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	30/06/2021	31/12/2021
101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638	65.894.207	63.024.009	63.024.009	25.330.495	25.330.495	23.592.647	23.592.647	21.403.020	21.403.020	19.032.025	19.032.025	
-12.520.730	-6.590.684	-16.649.745	-459.258	305.569	-2.870.198	-26.399.888	-37.397.913									
		229.715				-374.249	-295.602	-925.874	-1.737.848	-489.074	-2.189.627	-1.081.807	-2.370.995	-860.500	-1.624.805	
89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638	65.894.207	63.024.009	36.249.873	25.330.495	24.404.621	23.592.647	23.103.572	21.403.020	20.321.213	19.032.025	18.171.525	17.407.220	
30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
2.886,827	2.673,191	2.140,937	2.126,050	2.135,955	2.042,918	1.175,036	821,086	791,074	764,754	748,900	693,777	658,710	616,921	589,028	564,253	

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO MIV

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi di scambio nel corso dell'anno 2021.



Pagina | 34

- i. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo, pari ad Euro 399,65 in data 28 settembre 2021 mentre il prezzo minimo, pari ad Euro 298,05, è stato registrato in data 28 dicembre 2021;
- ii. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2021) è stato pari ad Euro 315,75; Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati nel corso del 2021 è pari a n. 24,57 contratti, durante le giornate di negoziazione, e 21,17 durante le giornate di borsa aperta in cui gli scambi sono stati pari a zero.

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 e alla commerciabilità degli immobili;
- 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;
- D) **Rischio controparte:** Rischi legati all'impossibilità delle controparti di adempiere ai propri obblighi. 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, 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.

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

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

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

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

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della relazione sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come da ultimo modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2021, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

PRINCIPI CONTABILI

Nella relazione del Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento Banca d'Italia 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2021.

Gli schemi ed il contenuto dei singoli prospetti sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emesse dalla Banca d'Italia.

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

CRITERI CONTABILI

Le negoziazioni su titoli e sulle altre attività finanziarie sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo sulla base della data di conclusione dei relativi contratti anche se non ancora regolati.

Gli interessi attivi e passivi e gli altri proventi ed oneri di natura operativa sono conteggiati secondo il principio della competenza temporale anche mediante rilevazioni di appositi ratei e risconti attivi e passivi.

Gli interessi attivi sui conti correnti bancari sono rilevati al lordo della relativa ritenuta fiscale.

Gli oneri di gestione, le commissioni di banca depositaria, oltre alle imposte e agli altri proventi e costi di diretta pertinenza del Fondo sono rilevati nel rispetto del principio della competenza temporale, mediante rilevazioni di ratei e risconti.

I costi ed i ricavi riferiti alla gestione immobiliare vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

Le garanzie ricevute e gli impegni assunti sono iscritti al valore nominale.

La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi di quote viene effettuata a norma del Regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale.

STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle Borse indicate nel Regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più Borse, si applica il prezzo della Borsa più significativa in relazione alle quantità trattate.

Per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata.

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Gli strumenti finanziari non quotati, differenti dalle partecipazioni, sono valutati al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

PARTECIPAZIONI

In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto, fatto salvo quanto di seguito specificato.

Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli (es.: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà). Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate.

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

Trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dalla data dell'investimento, i titoli di imprese non quotate possono essere rivalutati sulla base dei criteri specificati dal Provvedimento di Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2.4.3.

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

Trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dall'acquisizione da parte del fondo, alle partecipazioni non di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

Al fine di tener conto nella valutazione della partecipata di ulteriori componenti economicamente rilevanti rivenienti, ad esempio, dalle caratteristiche della struttura organizzativa, da specifiche competenze professionali, ecc., il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante: a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative rispetto alla partecipazione detenuta dal fondo e a condizione che tale trasferimento sia effettuato da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata né alla società di gestione del fondo; b) dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziario.

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo paragrafo "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

BENI IMMOBILI

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; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nella relazione annuale di gestione del Fondo.

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
- facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone.

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.

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

Le proprietà immobiliari sono state valutate dall'Esperto Indipendente utilizzando la *metodologia reddituale dell'analisi dei flussi di cassa attualizzati (DCF)* che individua il valore del bene scontando i flussi di cassa generati dalla proprietà nel periodo temporale analizzato. Alla fine del periodo di analisi, è stata ipotizzata la vendita della proprietà ad un valore ottenuto dalla attualizzazione in perpetuità del reddito dell'anno successivo, ad un tasso appropriato e relativo a investimenti comparabili a quello in questione.

CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

I crediti e le altre attività sono esposti al valore di presunto realizzo.

DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

I debiti e le altre passività sono esposti al loro valore nominale.

RATEI E 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

Sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività svolta dal Fondo. I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodo di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

Pagina | 40

SPESE A CARICO DEL FONDO

Gli oneri di gestione contabilizzati secondo il principio della competenza temporale sono quelli che il Regolamento di Gestione all'art. 10 prescrive a carico del Fondo e precisamente:

- Il compenso annuo spettante alla Società di Gestione è pari all'1,7% del valore complessivo netto del Fondo, quale risulta dalla Relazione di fine anno, al netto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al loro valore di acquisizione. Si precisa, in un'ottica di trasparenza, che qualora la Società di gestione per le attività di advisory immobiliare, decida di avvalersi di un asset manager nell'interesse del Fondo, il compenso complessivo a carico del Fondo, come sopra descritto, verrà riconosciuto:
 - a) all'asset manager nella misura del 0,175% semestrale sul totale delle attività del Fondo,
 - b) alla Società di gestione per la differenza tra il compenso complessivo e quanto riconosciuto all'asset manager.

Dal 1° gennaio 2001 e dalla stessa data di ogni anno successivo, sulla base dei dati contenuti nella Relazione sulla gestione, si determina il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nei 12 mesi precedenti.

Nell'interesse dei sottoscrittori, è data facoltà al Consiglio di Amministrazione, di deliberare la riduzione dell'entità delle commissioni di gestione in adeguamento a future favorevoli condizioni di mercato. In data 18 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione ha deliberato la riduzione del 20% della quota parte di compenso ad essa spettante, con decorrenza dal 1° gennaio 2015.

Il compenso come sopra definito viene riconosciuto alla Società di Gestione ed, ove nominato, all'asset manager mensilmente nella misura di 1/12 dell'importo annuo spettante con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese e ciò a far data dal mese in cui si è proceduto al richiamo degli impegni.

Nel caso di investimento in parti di OICR collegati – fermo restando il divieto di applicare spese di sottoscrizione e di rimborso – la Società di Gestione deduce dal proprio compenso la remunerazione complessiva percepita dal gestore degli OICR collegati.

- il compenso da riconoscere alla banca depositaria a carico del Fondo corrisponde alla somma dei seguenti importi:
 - a) lo 0,015% su base annua del valore complessivo netto del Fondo, quale risulta dall'ultima relazione annuale o relazione semestrale e al netto delle plusvalenze non realizzate, per lo svolgimento delle attività previste dalla normativa di riferimento, con un minimo, su base annua, di Euro 10.000;
 - b) lo 0,005% su base annua del valore complessivo netto del Fondo, quale risulta dall'ultima relazione annuale o relazione semestrale e al netto delle plusvalenze non realizzate, per la custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari, con un minimo, su base annua, di Euro 5.000;
- compensi spettanti agli Esperti Indipendenti;
- costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo;

- spese di amministrazione, manutenzione, gestione e ristrutturazione dei Beni Immobili;
- oneri e spese di manutenzione e/o valorizzazione dei Beni Immobili;
- premi assicurativi;
- spese di stampa e pubblicazione del valore della quota;
- spese dell'Assemblea dei Partecipanti, nonché i compensi e le spese del Rappresentante Comune;
- Spese postali e altri oneri di spedizione a fronte della corrispondenza obbligatoria inviata ai Partecipanti;
- Spese di revisione e certificazione dei rendiconti del Fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione);
- Oneri connessi al ricorso all'indebitamento del Fondo, e commissioni dovute per la prestazione di garanzie bancarie o assicurative per conto del Fondo;
- Spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- Oneri fiscali di pertinenza del Fondo;
- "Contributo di vigilanza" che la Società di Gestione è tenuta a versare annualmente alla CONSOB per il Fondo;
- Tutti gli oneri connessi alla Quotazione in un mercato regolamentato delle Quote del Fondo;
- Spese sostenute per le operazioni inerenti alle emissioni di Quote successive alla prima ed ai rimborsi anticipati delle Quote.

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2021 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2021 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2021 non sono presenti strumenti finanziaria derivati.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinaz. d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Acquisto/ apporto	Prezzo di acquisto/ apporto	Totale Capitalizzazioni	Valore di mercato 31.12.2021	Plus/Minus di periodo	Minus non distribuibili periodi precedenti	Costo storico
1	Centro direzionale Lazio Roma; Via Bombay 5	uffici	1999(e)	8.585	ACQUISTO	22.542.052,50	457.376,00	16.100.000,00	-900.000,00	-6.899.428,50	22.999.428,50
	TOTALE				Totale	22.542.052,50	457.376,00	16.100.000,00	-900.000,00	-6.899.428,50	22.999.428,50

Per un maggior dettaglio in merito ai contratti in essere si rimanda alla sezione "Gestione Immobiliare".

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 (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	%
fino ad 1 anno	-	-	-	-	0,00%
da oltre 1 a 3 anni	56.261	56.261	-	56.261	100,00%
da oltre 3 a 5 anni	-	-	-	-	0,00%
da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	0,00%
da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	0,00%
oltre 9 anni	-	-	-	-	0,00%
A) Totale beni immobili locati	56.261	56.261	-	56.261	100%
B) Totale beni immobili non locati	16.043.739				

Pagina | 42

Nella tabella sopra riportata, il valore dei beni immobili, pari ad Euro 16.100.000, è ripartito secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere alla data della presente Relazione.

II.5 CREDITI

Alla data della Relazione non sono presenti crediti rivenienti da operazioni di cartolarizzazione o altri crediti.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Alla data della presente Relazione non risulta in essere depositi bancari vincolati.

II.7 ALTRI BENI

Alla data di chiusura della Relazione il Fondo non deteneva attività definite come altri beni.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo esposto in bilancio pari ad Euro 1.337.386 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo accessi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italia, quale banca depositaria del Fondo, presso Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e presso il conto Intesa/Montetitoli:

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	1.337.386
- c/c SSB 1067619 - conto ordinario	1.322.372
- c/c Banca MPS IT58I0103001	13.346
- c/c Banca Intesa 10850	1.668
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
Totale posizione netta di liquidità	1.337.386

I conti correnti, alla data della presente Relazione, sono nella piena disponibilità del Fondo.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 65.321 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	-
- Risconti attivi	-
G3. Risparmio di imposta:	733
- Erario c/Iva - Liquidazione	733
G4. Altre:	64.588
- Crediti verso Clienti	718
- Crediti vs SGR per compensazioni IVA	1.105
- Fatture da emettere	1.275
- Note Credito da ricevere	1.199
- Crediti vs SGR	22.402
- Fondo Svalutazione Crediti	- 21
- Depositi cauzionali attivi	12.677
- Crediti per interessi su depositi	1.599
- Crediti vs.Erario (Comuni - ICI)	4.285
- Crediti verso fornitori	19.349
Totale altre attività	65.321

- la **sottovoce G4. "Altre"** ricomprende principalmente :
- i crediti verso SGR per Euro 1.105 relativo al credito iva ceduto in compensazione nel mese di dicembre 2021
- il credito verso la SGR per Euro 22.402 per il conguaglio delle commissioni rispetto agli importi già erogati alla data del 31 dicembre 2021
- depositi cauzionali su utenze, per Euro 12.677, include i depositi cauzionali attivi alla data del 31 dicembre 2021;
- crediti verso fornitori per Euro 19.349 sono riferite a note di credito aperte al 31 dicembre 2021

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano passività per finanziamenti ricevuti.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Nel corso dell'esercizio poi non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.

- 3) Alla data della presente Relazione non risultano in essere strumenti finanziari derivati.
- 4) Alla data della presente Relazione non si rilevano debiti verso Partecipanti.
- 5) Le altre passività ammontano ad Euro 95.487 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	-
M2. Debiti di imposta:	-
M3. Ratei e Risconti passivi	12.059
- Risconti passivi	9.851
- Ratei passivi	2.209
M4. Altre	83.428
- Debiti verso locatari	906
- Debiti verso fornitori	9.428
- Debiti diversi	3.094
- Debiti per fatture da ricevere	69.999
Totale altre passività	95.487

- La voce **M3** riguarda i risconti sui ricavi da locazione fatturati nel periodo ma di competenza successiva al 31 dicembre 2021 e i ratei su costi a carico della proprietà di competenza dell'anno 2021.
- La voce **M4** è composta come di seguito illustrato:

Voci	Importo
Debiti verso locatari	906
- debiti per maggiori incassi da locatari	906
Debiti verso fornitori	9.428
- Debiti verso fornitori - Servizi Vari	9.428
Debiti diversi	3.094
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	69.999
- Fatture da ricevere - Altri servizi	8.095
- Fatture da ricevere - Asset Manager	2.415
- Fatture da ricevere - Banca Depositaria	7.500
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	8.944
- Fatture da ricevere - Consulenze tecniche	28.786
- Fatture da ricevere - Esperto Indipendente	1.650
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	9.212
- Fatture da ricevere - Utenze	3.397
Totale Altre passività	83.428

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15 febbraio 1999 al 31 dicembre 2021:

Voci	Importo (in migliaia di Euro)	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	159.327	100%
EMISSIONE DI NUOVE QUOTE (Acquisto/apporto portafoglio Unicoop)	-	0%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	159.327	100%
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	-	0%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	5.128	3%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	69.861	44%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	-	0%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	349	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>	1.610	1%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	-15.287	-10%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-48.611	-31%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	4.493	3%
<i>M. Imposte complessive</i>	-5.491	-3%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-84.161	-53%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-69.810	-44%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	12.051	8%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2021	17.407	11%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	0,55%	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2021 è risultato pari ad Euro 17.407.220 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 564,253

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (15 febbraio 1999) alla data del 31 dicembre 2021 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali di quota ottenuti e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2021, è pari allo 0,55%.

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data della Relazione, 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.
- 4) Alla data della Relazione non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
- 5) Alla data della presente Relazione non risultano ipoteche gravanti sugli immobili e diritti reali immobiliari presenti nel patrimonio del Fondo.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Nel corso del 2021 il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.

Pagina | 46

SEZIONE II BENI IMMOBILI

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili, negativo per Euro 1.288.577, come illustrato nella seguente tabella:

Voci	Risultato economico dell'esercizio su beni immobili				
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	29.652
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	-
2 Utile/Perdita da realizzati					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	-900.000
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	-	-	-	-418.229
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-

- La voce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione di competenza del periodo.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 900.000) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 2021 e il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2020.
- La voce **“Oneri per la gestione dei beni immobili”** è composta interamente dagli oneri non ripetibili a carico del Fondo per Euro 418.229.
- Le **Spese IMU e Tasi** trovano anch'esse rifugio nella voce precedente **“Oneri per la gestione dei beni immobili”** ed ammontano ad Euro 264.793.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2021 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Non si riscontrano interessi maturati nel corso del periodo.

SEZIONE V ALTRI BENI

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

Pagina | 47

SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data della Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.
- 2) Al 31 dicembre 2021 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Nell'esercizio 2021 il Fondo non ha registrato interessi passivi ed oneri accessori su finanziamenti.

SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 739 mila.

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	229	1,25%	1,31%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	8	0,04%	0,04%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	15	0,08%	0,09%					
5) Spese di revisione del Fondo	9	0,05%						
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	2	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	418	2,30%	2,39%					
9) Spese legali e giudiziarie	-							
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	33	0,18%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	24	0,13%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	739	4,06%			0	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo	0	0,00%						
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	-	-		0,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
TOTALE SPESE	739	4,06%			0	0,00%		

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il periodo ammontano ad Euro 236.434 e sono comprensive del costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 7.796 alla data di approvazione della presente Relazione del Fondo, è stata determinato il conguaglio rispetto agli importi già erogati a quella data.

Il compenso spettante alla banca depositaria è pari ad Euro 15.000, ed è relativo allo svolgimento delle attività previste dalla Normativa di Riferimento.

Le spese di revisione contabile del Fondo, al netto dell'IVA, delle spese e del contributo Consob, ove dovuto, ammontano ad Euro 8.438 e si riferiscono al compenso di PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'anno 2021.

L'onorario dell'Esperto indipendente Kroll Advisory S.p.A. (già Duff & Phelps S.p.A), relativo alla valutazione degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo al 31 dicembre 2021 ammonta ad Euro 2.300.

VII.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2021 il Fondo non ha retrocesso provvisorie di incentivo.

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2021, il personale della SGR è composto da n. 76 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2021 è stata pari ad euro 5.989.582 (di cui euro 4.301.582 per la componente fissa ed euro 1.688.000 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2021, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad euro 3.923.938 (di cui 1.372.058 relativi all'alta dirigenza ed euro 2.551.880 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2021, è pari ad euro 32.793., di cui euro 18.694 relativi alla componente fissa ed euro 14.099 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2021, direttamente da un team di n. 7 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 71,00%.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce "Altri ricavi ed oneri" è pari ad Euro 7.391 e risulta composta principalmente dalle seguenti poste:

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-
L2. Altri ricavi	12.577
- Sopravvenienze attive	47
- Proventi diversi	12.529
L3. Altri oneri	-5.186
- Sopravvenienze passive	-5.186
Totale Altri ricavi ed oneri	7.391

SEZIONE IX IMPOSTE

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

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

REGIME FISCALE

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

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

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

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

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

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempre che' 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.

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

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

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

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
 1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che

perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;

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

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

IMPOSTA DI BOLLO

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

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.

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.

Pagina | 52

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

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

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

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

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

Il 10 marzo 2021 hanno attuazione le norme del Regolamento (UE) 2019/2088 - Sustainable Finance Disclosure Regulation. Il quadro normativo europeo in tema di sostenibilità mira a rendere omogenee le informazioni nei confronti degli investitori circa i rischi di sostenibilità e circa la promozione dei fattori ESG - Environmental, Social, and Corporate Governance - nelle attività di investimento finanziario, ponendo a carico dei partecipanti ai mercati finanziari e dei consulenti finanziari (SGR comprese) l’obbligo di informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali.

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

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

Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

In allegato alla presente Relazione è fornito l'estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Valore Immobiliare Globale alla data del 31 dicembre 2021 redatta dall'esperto indipendente Kroll Advisory S.p.A.

La presente relazione è oggetto di revisione dalla società di revisione Pricewaterhousecoopers S.p.A.

Milano, 18 febbraio 2022

Il Consiglio di Amministrazione

ALLEGATI

RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE (ESTRATTO)



Pagina | 54

CASTELLO SGR S.p.A.

31 dicembre 2021

Fondo - VIG Valore Immobiliare Globale



AZIENDA CON SISTEMA
DI GESTIONE QUALITÀ
CERTIFICATO DA DNV GL
= ISO 9001 =

Roma, 1 febbraio 2022
Pos. n. 21514,09

Pagina | 55

Spettabile
CASTELLO SGR S.p.A.
Via Giacomo Puccini, 3
20121 Milano

Alla cortese attenzione del Dott. Michelangelo Ripamonti

Egregi Signori,
in conformità all'incarico da Voi conferito, **KROLL Advisory S.p.A.**, quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 31 dicembre 2021.

La pandemia di COVID-19 continua ad avere un impatto globale sull'economia mondiale, pur essendo evidente nel 2021 una significativa ripresa che, a scala nazionale, ha portato ad una previsione di recupero del 6% del PIL per il 2021 (a fronte di una contrazione dell'8,9% nel 2020). Nel corso del 2021 abbiamo assistito al rallentamento dell'epidemia con l'avanzamento della campagna vaccinale; la situazione descritta è stata accompagnata da un progressivo allentamento delle restrizioni nella primavera del 2021, oltre all'introduzione a partire da agosto dell'obbligo del green pass quale condizione per poter svolgere tutta una serie di attività. La situazione è quindi molto migliore rispetto ai mesi passati, anche se rimangono incertezze legate alla durata nel tempo della copertura vaccinale ed al rischio, sempre presente, dello sviluppo di nuove varianti del Coronavirus più trasmissibili e resistenti. Tutto ciò premesso, l'assenza di fatto di restrizioni ed il contributo del PNRR (Recovery Fund "Next Generation EU"), oltre alle misure di stimolo all'economia messe in atto, delineano un quadro molto positivo per l'economia italiana, con riflessi attesi anche nel mercato immobiliare e delle costruzioni. Alla data di valutazione i mercati immobiliari risultano tuttavia nuovamente attivi nella maggior parte delle asset class, con un volume di transazioni tale da supportare adeguatamente con evidenze di mercato lo svolgimento dell'attività valutativa. La dinamicità dei mercati varia in base allo specifico settore ed alla particolare location. A scanso di equivoci, la presente nota esplicitiva è stata inserita per garantire la trasparenza necessaria e fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stata redatta la nostra opinione di valore. Osservando l'andamento volatile dei mercati e gli effetti ancora evidenti della pandemia anche nel mercato immobiliare, si ritiene infine opportuno considerare cautelativamente la sussistenza di condizioni di incertezza, pur in un quadro di ritrovata normalità post pandemica delle attività economiche e produttive. Stante il perdurare della pandemia e il riassetto di diversi mercati, compreso quello immobiliare, il giudizio di valore da noi espresso non riflette una «sostanziale incertezza» (Material Valuation Uncertainty), così come definito dal VPS 3 e dal VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards. Ci preme tuttavia segnalare che i presupposti del mercato mutano rapidamente e si evidenzia l'importanza della data di valutazione e delle condizioni di mercato specifiche presenti a tale data.

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia del rapporto relativo ai risultati emersi dall'analisi della proprietà immobiliare citata alla data del 31 dicembre 2021.

Distinti saluti.


KROLL Advisory S.p.A.
Andrea Ritzu
Director, Advisory & Valuation Dept.

KROLL Advisory S.p.A.
Direzione Generale
Centro Direzionale Colosani
Palazzo Cassiopea 3 - Via Paracelso, 26
20864 Agrate Brianza MB - Italy
Tel. +39 039 6423.1
Fax +39 039 6058427
info.krolladvisory@kroll.com

Sede Legale
Via Boccaccio, 4 - 20123 Milano - Italy
Società a socio unico - Capitale Sociale € 1.100.000,00 i.v.
Società soggetta alla attività di direzione e coordinamento di KROLL LLC con sede a New York
R.E.A. Milano 1047058
C.F./Reg. Imprese / P.IVA 05881660152
www.kroll.com



Roma, 1 febbraio 2022

Pos. n. 21514,09

Pagina | 56

Spettabile
CASTELLO SGR S.p.A.
Via Giacomo Puccini, 3
20121 MilanoAlla cortese attenzione del Dott. Michelangelo Rinamonti

Oggetto: SERVIZI DI CONSULENZA RELATIVI AL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DENOMINATO "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE - VIG" - ATTIVITÀ DI "ESPERTO INDIPENDENTE" – SEMESTRALE AL 31 DICEMBRE 2021.

Egredi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, **KROLL Advisory S.p.A.**, (di seguito "REAG") quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 31 dicembre 2021.

La Valutazione è stata effettuata assumendo come ipotesi di riferimento una vendita in blocco (non frazionata) considerando lo stato occupazionale come comunicato dal Cliente, alla data della stima.

KROLL Advisory S.p.A.Direzione Generale
Centro Direzionale Colleoni
Palazzo Cassiopea 3 - Via Paracelso, 26
20864 Agrate Brianza MB - Italy
Tel. +39 039 64231
Fax +39 039 6058427
info.krolladvisors@imil.comSede Legale
Via Boccaccio, 4 - 20123 Milano - Italy
Società a socio unico - Capitale Sociale €1.100.000,00 i.v.
Società soggetta alla attività di direzione e coordinamento di KROLL LLC con sede a New York
R.E.A. Milano 1047058
C.F. / Reg. Imprese / P.N.A 05881660152
www.kroll.com

Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso:

“Immobile” (di seguito la “proprietà”) indica il bene o, se del caso, i beni (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto dello studio, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

Valutazione” indica “un’opinione sul valore di un’attività o passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Se redatte in forma scritta, tutte le consulenze valutative fornite dai membri RICS sono soggette - senza deroghe (PS 1 paragrafo 1.1) - ad almeno alcuni dei requisiti del Red Book Global Standards. Salvo limitazioni concordate nell’ambito dei termini dell’incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione” (Standard di Valutazione RICS (Red Book) 2022; traduzione redatta a cura di REAG).

“Valore di Mercato” indica “(...) l’ammontare stimato cui una attività o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di Valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni (Standard di Valutazione RICS (Red Book) 2022; traduzione tratta da ed. italiana 2020).

“Canone di Mercato” indica “l’ammontare stimato a cui un immobile dovrebbe essere locato, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni” (Standard di Valutazione RICS (Red Book) 2022; traduzione tratta da ed. italiana 2020).

“Superficie lorda” espressa in mq, è quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle murature confinanti verso terzi.

“Superficie commerciale” espressa in mq, indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi e dei vani scala/ascensori.

² “Valuator” shall mean “An opinion of the value of an asset or liability on a stated basis, at a specified date. If supplied in written form, all valuation advice given by members is subject to at least some of the requirements of the Red Book Global Standards – there are no exceptions (PS 1 paragraph 1.1). Unless limitations are agreed in the terms of engagement, a valuation will be provided after an inspection, and any further investigations and enquiries that are appropriate, having regard to the nature of the asset and the purpose of the valuation. (RICS Red Book, English edition, January 2022)

Criteri di analisi

Nell'effettuare la determinazione del Valore di Mercato REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare al "criterio valutativo" di seguito illustrato:

- **Metodo comparativo (o del Mercato):** si basa sul confronto fra la Proprietà oggetto di analisi e altri immobili ad essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- **Metodo Reddittuale:** Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
 - a) sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
 - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
 - c) sull'attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).

REAG inoltre:

- ha effettuato, un'analisi di tipo "full", ovvero ha eseguito un sopralluogo esterno ed interno presso l'immobile per rilevare e integrare tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, situazione locativa, etc.) necessari all'esecuzione della Valutazione, oltre la documentazione tecnica ed amministrativa e le informazioni già fornite dal Cliente;
- ha acquisito, senza verificarle, le consistenze ed il perimetro immobiliare oggetto di valutazione sulla base della documentazione fornita dal Cliente e da REAG non verificata;
- ha considerato lo stato occupazionale, come comunicato dal Cliente, alla data della stima;
- ha considerato gli importi IMU come da documentazione del Cliente;
- ha considerato i costi di ristrutturazione comunicati dal Cliente (CapEx), e da REAG non verificati;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;

- ha assunto come ipotesi di riferimento una vendita in blocco (non frazionata);
- non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basata esclusivamente sulle indicazioni del Cliente. Del pari, non ha eseguito verifiche ipotecarie e catastali, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulla proprietà o in ordine alla conformità di essa alla normativa vigente;
- non ha considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulla proprietà.

Contenuti del Rapporto

Il presente Rapporto, contenente la relazione finale sulle conclusioni cui REAG è pervenuta, comprende:

- Una lettera di introduzione generale alla relazione, che identifica la Proprietà, descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- Un rapporto descrittivo della Proprietà;
- Una documentazione fotografica della Proprietà;
- Assunzioni e limiti dell'analisi;
- Condizioni generali di servizio.

Conclusioni

Le conclusioni di valore concernenti la determinazione del Valore di Mercato sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- Raccolta, selezione, analisi e analisi dei dati e dei documenti relativi alla Proprietà;
- Svolgimento di opportune indagini di mercato;
- Elaborazioni tecnico-finanziarie;

Nonché sulla base dei metodi e dei principi valutativi più sopra indicati.

Tutto ciò premesso e considerato

In base all'indagine svolta, e a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, alla data del 31 dicembre 2021, il **Valore di Mercato** del Fondo Comune di Investimento Immobiliare, denominato "VIG - Valore Immobiliare Globale", composto da n. 1 asset immobiliare, sia indicato come segue:

Pagina | 60


VALORE DI MERCATO
Euro 16.100.000,00
(Euro Sedecimilionecentomila/00)

La pandemia di COVID-19 continua ad avere un impatto globale sull'economia mondiale, pur essendo evidente nel 2021 una significativa ripresa che, a scala nazionale, ha portato ad una previsione di recupero del 6% del PIL per il 2021 (a fronte di una contrazione dell'8,9% nel 2020). Nel corso del 2021 abbiamo assistito al rallentamento dell'epidemia con l'avanzamento della campagna vaccinale; la situazione descritta è stata accompagnata da un progressivo allentamento delle restrizioni nella primavera del 2021, oltre all'introduzione a partire da agosto dell'obbligo del green pass quale condizione per poter svolgere tutta una serie di attività. La situazione è quindi molto migliore rispetto ai mesi passati, anche se rimangono incertezze legate alla durata nel tempo della copertura vaccinale ed al rischio, sempre presente, dello sviluppo di nuove varianti del Coronavirus più trasmissibili e resistenti. Tutto ciò premesso, l'assenza di fatto di restrizioni ed il contributo del PNRR (Recovery Fund "Next Generation EU"), oltre alle misure di stimolo all'economia messe in atto, delineano un quadro molto positivo per l'economia italiana, con riflessi attesi anche nel mercato immobiliare e delle costruzioni. Alla data di valutazione i mercati immobiliari risultano tuttavia nuovamente attivi nella maggior parte delle asset class, con un volume di transazioni tale da supportare adeguatamente con evidenze di mercato lo svolgimento dell'attività valutativa. La dinamicità dei mercati varia in base allo specifico settore ed alla particolare location. A scanso di equivoci, la presente nota esplicativa è stata inserita per garantire la trasparenza necessaria e fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stata redatta la nostra opinione di valore. Osservando l'andamento volatile dei mercati e gli effetti ancora evidenti della pandemia anche nel mercato immobiliare, si ritiene infine opportuno considerare cautelativamente la sussistenza di condizioni di incertezza, pur in un quadro di ritrovata normalità post pandemica delle attività economiche e produttive. Stante il perdurare della pandemia e il riassetto di diversi mercati, compreso quello immobiliare, il giudizio di valore da noi espresso non riflette una «sostanziale incertezza» (Material Valuation Uncertainty), così come definito dal VPS 3 e dal VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards. Ci preme tuttavia segnalare che i presupposti del mercato mutano rapidamente e si evidenzia l'importanza della data di valutazione e delle condizioni di mercato specifiche presenti a tale data.

Roma, 1 febbraio 2022

Pos. n° 21514,09

KROLL Advisory S.p.A.

Redatto da:

Alessia Pasqua
Associate Director, Advisory & Valuation Dept.

Supervisionato e controllato da:

Andrea Rutz
Director, Advisory & Valuation Dept.


Simone Spreafico
Managing Director, Advisory & Valuation Dept.


Paola Ricciardi
Country Managing Director


Mauro Corrada
Chief Executive Officer

"La presente relazione è sottoscritta da Paola Ricciardi e Mauro Corrada in qualità di Legali Rappresentanti di KROLL Advisory S.p.A. e da Simone Spreafico in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione (nella funzione di Managing Director della Divisione Advisory e Valuation); si dichiara che tali firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015."

KROLL Advisory S.p.A. | CASTELLO SGR

pag. 7 di 45

Rif. N. 21514,09 - 31 dicembre 2021

Team di lavoro:

Alla stesura del Rapporto, con la direzione di:

Simone Spreafico – Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

e la supervisione e controllo di:

Andrea Putzu – Director, Advisory & Valuation Dept.

Hanno partecipato:

Alessia Pasqua – Associate Director, Advisory & Valuation Dept.

Roberto Pantalfini – Analyst, Advisory & Valuation Dept.

R & D REAG – Analisi di mercato

Simona La Tona – Editing

Il sopralluogo è stato effettuato da Roberto Pantalfini in data 07/12/2021.

Per una corretta comprensione dei risultati delle analisi si demanda alla lettura integrale del testo, che si compone di:

- Lettera Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);
- Report descrittivo e relativi allegati.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
