

VALORE IMMOBILIARE  
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2020

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO  
SGR 

---

## SOMMARIO

---

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....</b>	<b>5</b>
<b>L'andamento del mercato immobiliare .....</b>	<b>5</b>
Lo scenario economico di riferimento .....	5
La situazione in Italia .....	9
L'andamento del mercato immobiliare .....	11
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari .....	11
Il mercato residenziale.....	13
Il mercato degli uffici .....	14
Il mercato del retail .....	15
Il mercato della logistica .....	16
Il mercato alberghiero .....	16
<b>Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR.....</b>	<b>17</b>
<b>Dati Descrittivi del Fondo.....</b>	<b>19</b>
Il Fondo in sintesi .....	19
L'andamento del fondo al 31 dicembre 2020.....	21
Gestione Immobiliare .....	21
Operazioni di dismissione.....	23
Gestione mobiliare .....	23
La gestione finanziaria .....	24
Andamento del valore della quota .....	24
Notizie relative al risultato di periodo .....	24
Contenziosi .....	25
<b>ALTRE NOTIZIE .....</b>	<b>25</b>
Leva finanziaria .....	25
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti .....	26
Indipendenza degli Esperti Indipendenti .....	27
Governance della Sgr .....	27

Comitato Consultivo .....	28
Regolamento PRIIPS .....	28
Resoconto intermedio di gestione.....	28
Banca Depositaria.....	28
Outsourcing dei servizi di Property.....	28
Situazione dei crediti al 31 dicembre 2020.....	29
<b>commento ai principali dati relativi al 31 dicembre 2020.....</b>	<b>29</b>
<b>Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 DICEMBRE 2020 .....</b>	<b>29</b>
<b>Attività di gestione e linee strategiche per il 2021 .....</b>	<b>30</b>
<b>RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31/12/2020 .....</b>	<b>31</b>
<b>Situazione Patrimoniale.....</b>	<b>31</b>
<b>Sezione Reddituale .....</b>	<b>33</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>35</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota .....</b>	<b>35</b>
Principali rischi.....	36
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR.....	36
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	37
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto .....</b>	<b>37</b>
Sezione I Criteri di valutazione .....	37
Sezione II Le attività.....	43
Sezione III Le passività .....	45
Sezione IV Il valore complessivo netto .....	47
Sezione V Altri dati patrimoniali .....	47
<b>Parte C – Il risultato economico dell’esercizio.....</b>	<b>48</b>
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	48
Sezione II Beni immobili.....	48
Sezione III Crediti .....	49

Sezione IV Depositi bancari .....	49
Sezione V Altri beni.....	49
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	49
Sezione VII Oneri di gestione .....	49
Sezione VIII Altri ricavi e oneri .....	50
Sezione IX Imposte.....	51
<b>Parte D – Altre informazioni .....</b>	<b>51</b>
Regime fiscale .....	51
Imposta di Bollo .....	54
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) .....	54
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR) .....	55
<b>ALLEGATI.....</b>	<b>56</b>
<b>Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (estratto).....</b>	<b>56</b>
<b>Relazione della Società di Revisione .....</b>	<b>65</b>

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 RIFERIMENTO<sup>1</sup>

Nonostante le recenti novità sulla messa a punto di vaccini efficaci contro il Covid-19 abbiano destato ottimismo nei mercati finanziari, il perdurare dei contagi da Covid-19 continua a rappresentare una criticità per il mantenimento della salute pubblica, che versa ancora in uno stato di profonda incertezza e porta con sé inevitabili interrogativi riguardo le prospettive di crescita dell'eurozona e delle economie mondiali.

Le informazioni più recenti segnalano un nuovo rallentamento della ripresa economica, dopo il parziale recupero avvenuto nei mesi estivi, dovuto alla nuova ondata pandemica che ha colpito in modo particolarmente intenso l'Unione europea e gli Stati Uniti. Sebbene grazie alle confortanti notizie sull'avvio delle campagne di vaccinazione in diversi paesi le aspettative di lungo periodo siano migliorate, l'incremento dei contagi e le conseguenti misure di contenimento hanno pesato sulle attività economiche, provocando un ulteriore deterioramento delle prospettive a breve termine. Al tempo stesso, i diversi settori hanno reagito in maniera disomogenea alla ripresa economica. Se da un lato l'attività del settore manifatturiero sembra mostrare una buona tenuta, il settore dei servizi risulta invece essere tra i più duramente colpiti, anche in virtù della sua esposizione alle misure di contenimento, di distanziamento sociale e limitazioni alla mobilità. I tentativi di sostegno all'economia promossi in questi mesi dagli enti governativi si collocano in un contesto in cui le aspettative degli operatori finanziari vengono fortemente influenzate dalla situazione sanitaria nelle diverse aree geografiche piuttosto che dagli andamenti della produzione. La possibilità di una ripresa più sostenuta viene percepita come strettamente correlata all'evoluzione della pandemia e dalle eventuali misure di contenimento applicate dai governi. Oltretutto, è impossibile allo stato attuale trascurare i tempi di distribuzione e somministrazione dei vaccini su larga scala, che rappresenta uno dei fattori cruciali in grado di influenzare la ripresa del ciclo economico, su cui grava tuttora un elevato grado di incertezza.

L'esito delle elezioni americane del 3 novembre avrà probabilmente importanti ripercussioni sugli equilibri geopolitici ed economici, sintetizzabili in tre punti: le relazioni con l'Europa, l'apertura economica e il tema ambientale. Il neopresidente Joe Biden ha già manifestato segnali di vicinanza al vecchio continente molto più di quanto avesse fatto il suo predecessore, che aveva invece identificato nella Russia l'alleato con il quale contrastare l'avanzata economica cinese. La presenza di Biden rende inoltre immaginabile uno scenario che prospetta rapporti più distesi tra i due Paesi, con la conseguente cessazione della guerra dei dazi, che aveva frammentato la libera circolazione delle merci trasformandola in meri accordi bilaterali tra le maggiori economie mondiali. Tale scenario sarà tuttavia frutto di un processo lento e graduale, dati i numerosi anni di tensioni che hanno inevitabilmente deteriorato i rapporti tra Stati Uniti e Cina che, d'altra parte, continua a rappresentare una minaccia reale alla leadership economica mondiale statunitense, anche in virtù della sua più rapida reazione alla crisi connessa alla pandemia Covid-19. In ultimo, l'ascesa di Biden, che ha promesso di rientrare nell'accordo ONU di Parigi, potrebbe rappresentare l'inizio della conversione degli Stati Uniti verso politiche più "green", fermo restando che il petrolio rappresenta tuttora una risorsa economica strategica molto importante per gli USA.

I dati più recenti riflettono la frenata dell'attività economica nell'ultima parte del 2020, avvenuta in maniera più brusca nelle economie avanzate. Sebbene il mese di dicembre abbia visto gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (Purchasing Managers' Index, PMI) rimanere al di sopra della soglia di espansione per quanto

---

<sup>1</sup> 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".

riguarda il settore manifatturiero nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, nelle stesse aree, il settore dei servizi registra invece un andamento negativo degli indici, dimostrandosi il più colpito dalle misure di contenimento attuate dai governi per contrastare la pandemia, in particolare nel comparto del turismo e dei servizi ricreativi, che hanno risentito delle limitazioni alla mobilità personale e alle misure di distanziamento sociale. L'unica eccezione sembra essere rappresentata dalla Cina, dove gli indici segnalano un'espansione in tutti i settori in virtù del numero di contagi pressoché azzerato. Secondo le stime di Banca d'Italia, anche il commercio mondiale riporta un andamento analogo, con un rallentamento nell'ultima parte dell'anno dopo il parziale recupero degli scambi nel terzo trimestre. Per l'anno 2020 i dati segnalano una contrazione complessiva del commercio mondiale nell'ordine del 9%

Le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema a dicembre 2020 prevedono, per quest'anno, un calo del PIL del 7,3%, seguito da un aumento del 3,9%, 4,2% e 2,1% nei tre anni successivi nell'area dell'euro. Tali proiezioni si basano, tra l'altro, sulla fiducia legata al mantenimento del supporto delle politiche economiche espansionistiche, della disponibilità di una vaccinazione distribuita su larga scala entro fine 2021 e sulla sottoscrizione di un accordo bilaterale tra Unione europea e Regno Unito riguardante gli scambi commerciali e la cooperazione, che entrerà in vigore il primo giorno del 2021. Si stima che la Cina, in virtù della sua più veloce ripresa favorita dal quasi azzeramento dei casi di contagio da Covid-19, contribuirà all'espansione globale per oltre un terzo nel 2021.

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a novembre l'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro è rimasta invariata a -0,3%. L'inflazione al consumo delle principali economie avanzate rimane inferiore ai livelli precedenti la pandemia, rispecchiando la debolezza della domanda aggregata causata dalla pandemia in corso. Le notizie positive relative ai vaccini efficaci contro il Covid-19 hanno risollevato le aspettative di medio termine rilevate sui mercati finanziari. Dopo una contrazione del 3% nel 2020, la BCE ha stimato un aumento del PIL reale mondiale (esclusa l'area dell'euro) del 5,8% nel 2021 e del 3,9% l'anno successivo (valori rivisti rispettivamente di -0,4 e +0,1% rispetto alle stime di giugno).

La crisi commerciale globale di domanda e offerta ha impattato negativamente sull'attività economica dei singoli paesi e, unitamente all'andamento dei prezzi correnti del petrolio e dei relativi contratti *future*, è cresciuto il rischio di un calo dell'inflazione. Le proiezioni formulate a settembre dalla BCE hanno indicato un'inflazione per l'eurosistema pari in media allo 0,2% nel 2020 (-0,1% rispetto alle stime di giugno). Le stime sono state corrette al ribasso anche per il 2022, in cui l'inflazione è attesa all'1,0% (contro l'1,3% stimato a giugno), mentre per il 2021 si prevede un'inflazione pari a 0,8%.

Il Regno Unito ha fatto registrare un significativo crollo del PIL nel secondo trimestre del 2020 (-58,7%) in virtù dell'emergenza sanitaria provocata dall'iniziale carenza di misure restrittive atte a contrastare la diffusione del virus. Nonostante la forte ripresa del terzo trimestre, le previsioni indicano una variazione negativa del PIL dell'11,2% per il 2020, con un'inflazione al consumo pari a 0,3%.

La Cina è stato l'unico paese in grado di arginare la diffusione del virus, resistendo così alla seconda ondata pandemica. I dati riflettono la netta ripresa del PIL nel secondo trimestre (+11,7% sul periodo precedente) e una più moderata espansione nel terzo trimestre (+2,7%). Gli indici PMI relativi al prodotto nei settori manifatturiero e dei servizi indicano ulteriori miglioramenti dell'attività nel mese di novembre. In generale, si registra una crescita complessiva che ha beneficiato delle esportazioni nette, che riflettono in parte il ruolo della Cina quale fornitore mondiale di prodotti medici e tecnologici. L'inflazione complessiva sui dodici mesi è scesa allo 0,5% (rispetto all'1,7% di ottobre).

In Giappone il PIL reale è aumentato del 5,3% nel terzo trimestre, sostenuto dalla ripresa della domanda estera e dall'allentamento delle misure di contenimento, che ha risollevato la domanda interna. In prospettiva, la ripresa dovrebbe proseguire, seppure a un ritmo più moderato, anche in virtù dei due interventi annunciati dalla Banca del Giappone e dal governo centrale, che dovrebbero fornire sostegno all'attività economica nei mesi a venire. L'inflazione complessiva sui dodici mesi è ulteriormente diminuita, raggiungendo il valore di -0,4%.

Nel terzo trimestre il PIL in termini reali degli Stati Uniti è salito del 33,1% sul periodo corrispondente (+7,4% sul trimestre precedente), sostenuto da una forte ripresa dei consumi e degli investimenti dovuta all'alleggerimento delle misure restrittive, che si è a sua volta riflessa in un netto recupero delle importazioni in termini reali. Le condizioni del mercato del lavoro sono migliorate, ma la ripresa rimane incompleta. A fronte di una riduzione dei licenziamenti temporanei è diminuito il tasso di disoccupazione, ma l'incremento dell'occupazione nel breve periodo rimane debole, a fronte di un modesto numero di nuove offerte di lavoro. Anche l'esito delle elezioni presidenziali del 3 novembre ha contribuito a ridurre l'incertezza e a sostenere la propensione al rischio degli investitori, che è però stato attenuato dal costante aumento dei casi di Covid-19 e dalla conseguente reintroduzione di misure restrittive. L'inflazione complessiva sui dodici mesi a ottobre è scesa all'1,2% (-0,2% rispetto al mese precedente).

La frenata dell'economia mondiale, nonostante la ripresa dei mesi estivi, ha avuto effetti sull'offerta e sulla domanda aggregata, generando un massiccio accumulo di scorte di materie prime nel pianeta, con il prezzo dell'oro- tipicamente identificato come "bene rifugio" che ha registrato una crescita costante durante tutto l'arco dell'anno, rispecchiando una quasi mai totale interruzione del sentimento d'incertezza legato al protrarsi della crisi pandemica. Dopo la forte ripresa registrata nei mesi estivi, le quotazioni petrolifere hanno subito una battuta d'arresto nei mesi di settembre e ottobre, per riprendere a salire a novembre a seguito delle tendenze positive dei mercati provocate dalle notizie sui vaccini, unitamente alle aspettative di un graduale ripristino dell'attività produttiva, portandosi su valori prossimi ai 50 dollari al barile. Ciononostante, né l'AIE (Agenzia Internazionale per l'Energia) né l'OPEC pronosticano un aumento significativo della domanda di petrolio prima della fine del 2021. All'inizio di dicembre la curva dei future è tornata ad assumere pendenza negativa, evidenziando prezzi in lieve calo nel medio termine.

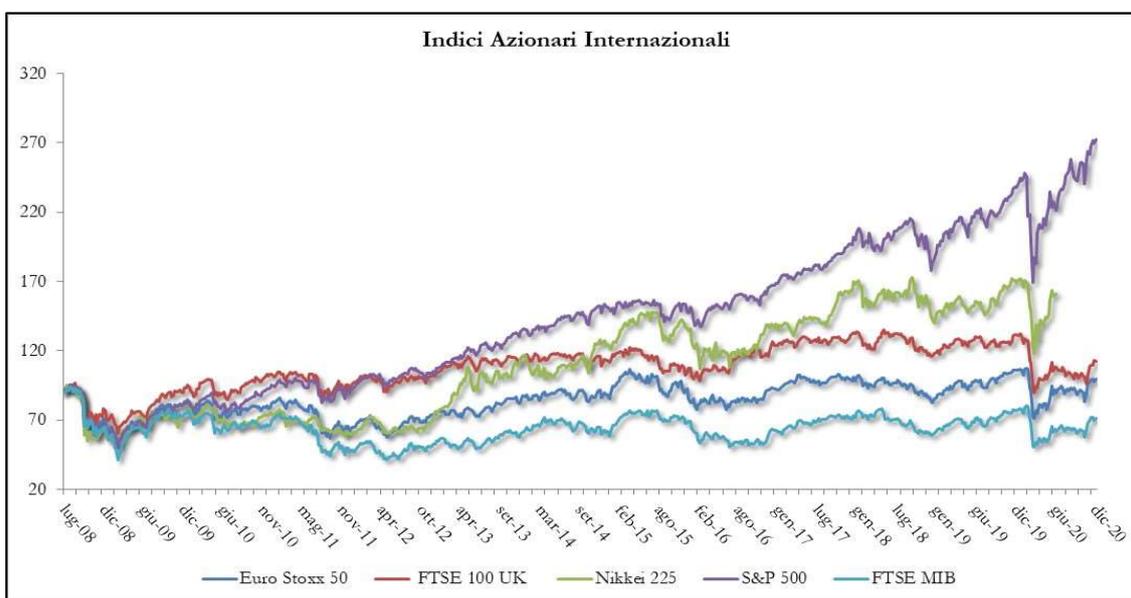
Le autorità dei principali paesi hanno adottato misure fortemente espansive in risposta all'estendersi della pandemia. Nella riunione di dicembre la Federal Reserve ha annunciato che gli acquisti dei titoli proseguiranno fino a quando non saranno raggiunti gli obiettivi di massima occupazione e stabilità dei prezzi. La banca del Giappone ha mantenuto invariato il proprio orientamento di politica monetaria, mentre la Banca d'Inghilterra ha aumentato di 150 miliardi di sterline (7% del PIL) il livello di obiettivo dell'acquisto di titoli pubblici. La Banca Centrale cinese ha lasciato inalterati i tassi di riferimento, limitando però gli interventi in alcuni casi di insolvenza, segnalando il progressivo venir meno delle garanzie implicite dello Stato centrale al fine di contenere i rischi di instabilità finanziaria.

In Europa, a ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è leggermente diminuito (6,8% rispetto al 7,1% di settembre), in un contesto di inasprimento dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese. Malgrado le condizioni di finanziamento favorevoli promosse dalle politiche monetarie governative, le banche hanno risentito del deterioramento del merito creditizio dei prenditori, che ha gravato sulle loro posizioni patrimoniali costringendo le banche a inasprire i propri criteri di concessione dei prestiti. La crescita dei prestiti alle famiglie rimane stabile al 3,1%.

Il Consiglio direttivo della BCE riunitosi in data 10 dicembre 2020 ha adottato ulteriori misure per contrastare le ricadute della seconda ondata pandemica sull'economia e sull'inflazione, con l'obiettivo, in ultima istanza, di sostenere l'attività economica assieme a una più solida convergenza dell'inflazione su livelli prossimi al 2%. Per questo motivo ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse di riferimento. Le misure hanno inoltre riguardato il programma di acquisto di titoli per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Program, PEPP), la cui dotazione complessiva è stata incrementata di 500 miliardi, per un totale di 1.850 miliardi. L'orizzonte temporale degli acquisti netti è stato inoltre esteso sino a fine marzo 2022 e, in ogni caso, fino a quando non verrà ritenuta conclusa l'emergenza sanitaria. Tale prolungamento consente una presenza costante sul mercato, con un conseguente sostegno all'attività economica congruo con il protrarsi della pandemia Covid-19. Il consiglio direttivo ha altresì esteso sino a fine 2023 il periodo di tempo entro il quale reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) proseguiranno a un ritmo di 20 miliardi di euro al mese, e proseguiranno fino a quando sarà necessario rinforzare l'effetto di accomodamento dei tassi. L'insieme delle misure adottate ha l'obiettivo di sostenere le condizioni di liquidità e di crescita economica, riportare l'inflazione verso valori coerenti con la stabilità dei prezzi nel medio termine e fornire supporto all'attività economica sostenendo il flusso di credito ai

diversi settori. Tali misure potrebbero contribuire ad aumentare le aspettative di medio-lungo periodo, fermo restando l'elevato grado di incertezza legato alla dinamica della pandemia e alla tempistica di distribuzione e somministrazione dei vaccini.

Le autorità delle principali economie mondiali, in risposta al perdurare della pandemia, hanno attuato politiche monetarie accomodanti che hanno permesso ai tassi a lungo termine di rimanere su livelli contenuti o leggermente negativi. La crisi di domanda e offerta globale e il conseguente sconvolgimento del mercato del petrolio hanno influenzato i mercati reali, producendo un vero e proprio terremoto anche su quelli finanziari. I corsi azionari mondiali tra febbraio e marzo 2020 sono scesi rapidamente, condizionati anche della rottura del cartello OPEC+, che ha risvegliato tra gli operatori finanziari le paure di una recessione mondiale. Sulla economia italiana l'incudine della pandemia ha colpito con maggiore violenza, fermando per mesi molte la maggior parte delle attività produttive, con i valori del FTSE MIB che hanno inevitabilmente riflesso questa situazione. In seguito agli svariati annunci di misure espansive a sostegno dell'economia da parte di banche centrali e governi, gli indici hanno progressivamente iniziato un percorso di recupero delle perdite realizzate dallo scoppio della pandemia. L'indice S&P 500 a inizio giugno ha visto il proprio indice tornare ai livelli di fine 2019. Nei mesi successivi si è assistito a un graduale processo di risalita degli indici, anche in virtù del superamento di alcune preoccupazioni relative alla *brexite* e al risultato delle elezioni americane, unitamente alle aspettative positive connesse alla distribuzione e somministrazione di vaccini efficaci contro il Covid-19.

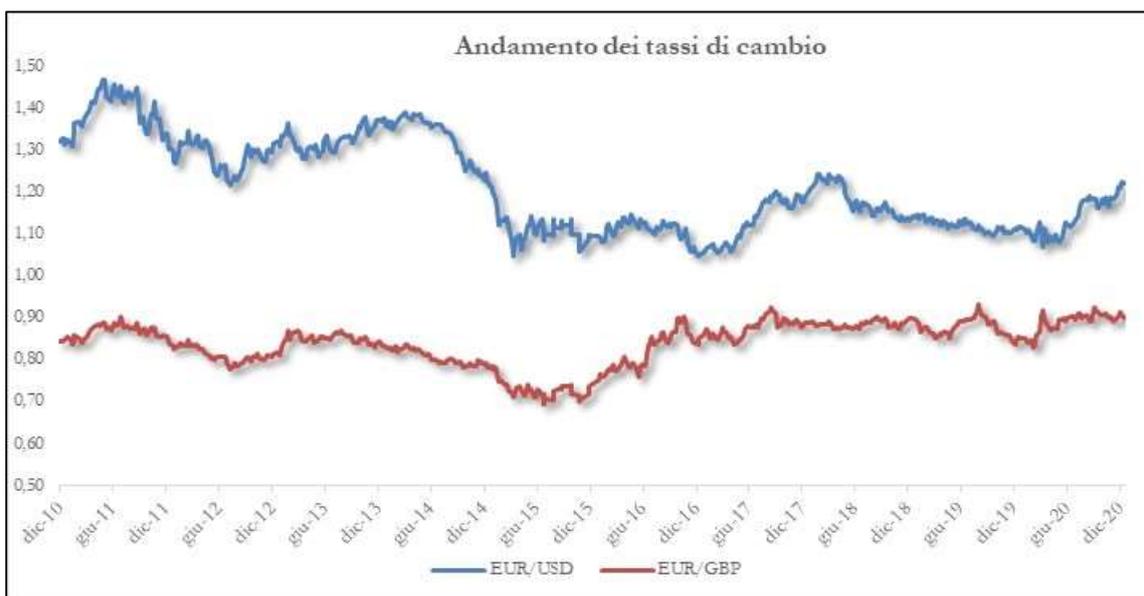


Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Il rendimento ponderato per il PIL dei titoli di stato decennali nell'area dell'euro ha subito una diminuzione di 27 punti base, collocandosi al -0,25%. Al contrario, il rendimento dei titoli di stato decennali negli USA è aumentato di 26 punti base, raggiungendo lo 0,94%. Tale divergenza riflette le aspettative di un incremento degli acquisti dovuti alle attività promosse dalla BCE nell'ambito del PEPP.

La graduale riduzione dell'avversione al rischio, che corrisponde tipicamente a una maggiore domanda di attività in dollari, ha sospinto l'euro nel suo continuo apprezzamento nei confronti della moneta statunitense, con il tasso di cambio passato da 1,12 euro/dollaro di giugno 2020 a 1,22 euro/dollaro a dicembre. Sui mercati dei derivati, le posizioni nette lunghe positive degli operatori non commerciali sono positive, suggerendo una prevalente prospettiva di ulteriore apprezzamento della moneta unica.

L'euro rimane invece debole nei confronti della sterlina britannica e delle valute dei principali mercati emergenti.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

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

Il perdurare della pandemia ha reso necessarie nuove misure restrittive di distanziamento sociale e di limitazione alla mobilità personale, che hanno interessato l'attività produttiva anche se in maniera meno intensa rispetto a quelle precedentemente applicate. Secondo le stime di Banca d'Italia, le attività sospese dai provvedimenti in vigore dal 24 ottobre 2020 rappresentano una quota del valore aggiunto che si attesta attorno al 4%, di molto inferiore al 28% registrato in primavera. Si precisa che questa stima non tiene conto delle misure di contenimento disposte a fine dicembre che hanno interessato il periodo natalizio e che, tuttavia, avrebbero avuto un effetto contenuto considerata la media trimestrale. Gli effetti di tali misure hanno interessato i diversi settori in modo eterogeneo, nuocendo ai servizi in maniera maggiore rispetto al calo dell'attività manifatturiera.

Secondo gli ultimi dati disponibili, nel terzo trimestre il PIL è aumentato del 15,9%, sospinto dal forte rialzo nelle esportazioni (+30,7% rispetto al periodo precedente, con un bilancio positivo della variazione delle esportazioni nette al 4%) e della domanda nazionale (+11,9% rispetto al secondo trimestre). Gli investimenti fissi lordi hanno visto un aumento del 31,3% sul periodo precedente, superando i livelli della fine del 2019. Il recupero nei servizi è stato parziale in virtù della pesante esposizione di settori come il commercio, il trasporto, l'alberghiero, la ristorazione e i servizi ricreativi alle misure di contenimento della pandemia.

Mentre gli indici dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (Purchasing Managers' Index, PMI) sono rimasti poco sopra la soglia di espansione, l'indice PMI del settore dei servizi, dopo il parziale recupero registrato nei mesi estivi, è diminuito.

Le più recenti stime ISTAT prevedono una sensibile contrazione del PIL nel 2020 (-8,9%) e una parziale ripresa nel 2021 (+4%). La determinante principale di tale diminuzione è rappresentata dalla domanda interna al netto delle scorte (-7,5 punti percentuali), dovuta al crollo della spesa delle famiglie residenti e delle ISP (istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie) e degli investimenti (-10 e -10,1 punti percentuali rispettivamente),

<sup>2</sup>Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2020-2021", dicembre 2020; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2021; BCE: "Bollettino Economico" n8/2020

a fronte di un aumento della spesa della pubblica amministrazione del 2%; in misura minore contribuiranno l'apporto della domanda estera netta e la variazione delle scorte (-1,2 e -0,2 punti percentuali rispettivamente). Nel 2021 ci si aspetta un nuovo aumento della domanda interna (+3,8 p.p.) e della domanda estera netta (+0,3 p.p.), mentre le scorte fornirebbero un contributo negativo marginale (-0,1 p.p.)

I primi 10 mesi del 2020 hanno registrato un surplus di conto corrente pari a 45,2 miliardi (pari al 3,5% del PIL), con un aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente di 3,6 miliardi. Il surplus mercantile ha beneficiato del basso prezzo del petrolio, mentre il saldo dei servizi risulta negativo a causa del sensibile effetto della contrazione del surplus turistico dovuto alle misure di restrizione della mobilità personale e di distanziamento sociale (7,8 miliardi rispetto ai 16,3 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente).

Il surplus di conto corrente ha contribuito per oltre tre quarti alla posizione netta sull'estero dell'Italia, che vanta un credito marginale pari allo 0,2% del PIL (3,1 miliardi) dopo più di 30 anni di saldi negativi.

Il terzo trimestre ha fatto registrare un recupero delle esportazioni e delle importazioni (+30,7% e +18,9% in volume rispetto al trimestre precedente). Gli scambi hanno tuttavia rallentato nei mesi autunnali, con le esportazioni di beni verso i mercati extra UE cresciute del 5% (rispetto al 30,1% nel periodo precedente), e le vendite verso i paesi dell'Unione che hanno ristagnato (contro un aumento del 30,1% nei mesi estivi). La sensibile crescita delle vendite nel periodo estivo è da ricondurre soprattutto ai settori dei mezzi di trasporto, della meccanica, della pelle e dell'abbigliamento. La migliore situazione epidemiologica ha favorito inoltre un parziale recupero del turismo internazionale, contribuendo al rialzo delle esportazioni di servizi.

La riapertura delle attività durante il terzo trimestre ha provocato un sensibile aumento delle ore lavorate rispetto al periodo relativo alla prima ondata di contagi, con la conseguente riduzione del ricorso agli strumenti di integrazione salariale e l'aumento del numero totale di occupati. Tuttavia, i dati più recenti evidenziano una contrazione nella creazione di posti di lavoro e un nuovo aumento della domanda per la CIG (Cassa integrazione guadagni). Il numero di ore di integrazione salariale, il cui accesso agevolato è stato prorogato fino al 31 marzo 2021 (per la modalità ordinaria) e 30 giugno 2021 (per le altre modalità) ha visto un aumento durante il periodo autunnale -381,3 milioni la media bimestrale ottobre-novembre- attestandosi comunque ben al di sotto dei livelli raggiunti in primavera, con una media del bimestre aprile-maggio di 863,1 milioni. Il numero di occupati ha registrato una crescita dello 0,9%, guidato esclusivamente dall'aumento del lavoro dipendente (+1,2%), che ha in parte compensato l'ulteriore calo di quello autonomo (-0,3%). Il tasso di attività ha registrato una lieve contrazione nel mese di novembre (64,2% contro il 64,3% del terzo trimestre); il tasso di disoccupazione si ferma al 9,2% (rispetto al 10% del terzo trimestre) a causa della minore partecipazione al mercato del lavoro. Secondo l'analisi preliminare ISTAT, il prolungamento del blocco dei licenziamenti fino a marzo 2021 ha compensato la flessione del lavoro temporaneo (-1,2% rispetto al bimestre precedente).

Il periodo di incertezza che l'ondata pandemica ha portato con sé ha accresciuto la preferenza per la liquidità di famiglie e imprese, traducendosi in un'accelerazione dei depositi dei residenti e quindi in un aumento del tasso di crescita della raccolta delle banche italiane, che, beneficiando della politica monetaria accomodante, hanno visto i costi di raccolta mantenersi bassi.

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

La durata del rallentamento economico derivante dal protrarsi della pandemia Covid-19 e, in particolare, della seconda ondata, ha impattato nuovamente sulle prospettive di fiducia dei mercati, tra cui anche quello immobiliare. Dopo la ripresa registrata nei mesi estivi dovuta alla riapertura delle attività commerciali e all'alleggerimento delle misure contenitive, si è assistito a una nuova diminuzione della domanda di acquisto e investimento, che si è tradotta in una contrazione dell'attività transattiva del settore immobiliare. La recrudescenza dei contagi in autunno ha riportato un clima di incertezza nei mercati, che, seppur meno intenso rispetto al periodo primaverile, ha indotto gli operatori a optare per scelte di investimento più conservative puntando alla conservazione di liquidità e accumulo di ricchezza per proteggersi da ulteriori nuovi eventuali contraccolpi economici.

Gli investimenti immobiliari nei primi nove mesi del 2020 hanno registrato un volume totale pari a 5,3 miliardi di euro, in calo del 27% rispetto ai 7,3 miliardi dello stesso periodo nell'anno passato. Il volume maggiore di investimenti, in termini geografici, si è realizzato nel Nord Italia, che rappresenta circa due terzi del totale. Seguono il centro con circa il 16% e il sud con il 2% del totale, mentre il restante 16% risulta composto da portafogli sparsi sul territorio nazionale. Il volume d'investimenti registrati nella provincia di Milano rappresenta il 40% del totale nazionale, con circa 2,1 miliardi di euro mentre la provincia di Roma, con circa 650 milioni di euro, rappresenta il 12% del totale. Il nord Italia si conferma anche leader per numero di asset transati (30%), seguito dal Centro (8%) e dal Sud (2%), mentre il restante 60% risulta non attribuibile a una singola area.

La quota maggiore degli investimenti è rappresentata dall'asset class corrispondente al comparto uffici, dove si sono registrati investimenti per circa 2,4 miliardi di euro (45%) e dal settore retail con 890 milioni (17%). Seguono, con una quota del 13% ciascuno, il settore alberghiero e quello degli immobili ad uso logistico, che hanno registrato investimenti per circa 680 milioni e 670 milioni rispettivamente. A contribuire al comparto alberghiero, l'acquisizione del Bauer Hotel a Venezia per un valore di 250 milioni di euro. A questi seguono gli investimenti di immobili ad uso misto o portafogli misti, con un volume di 270 milioni che rappresenta il 5% del totale, e gli investimenti di immobili ad altro uso con circa 183 milioni di euro (3% del totale). La stessa quota è rappresentata dal comparto residenziale/abitativo, per un volume di circa 180 milioni di euro. Infine, il comparto sanitario/assistenziale, che ha pesato per l'1% con un volume di 40 milioni di euro.

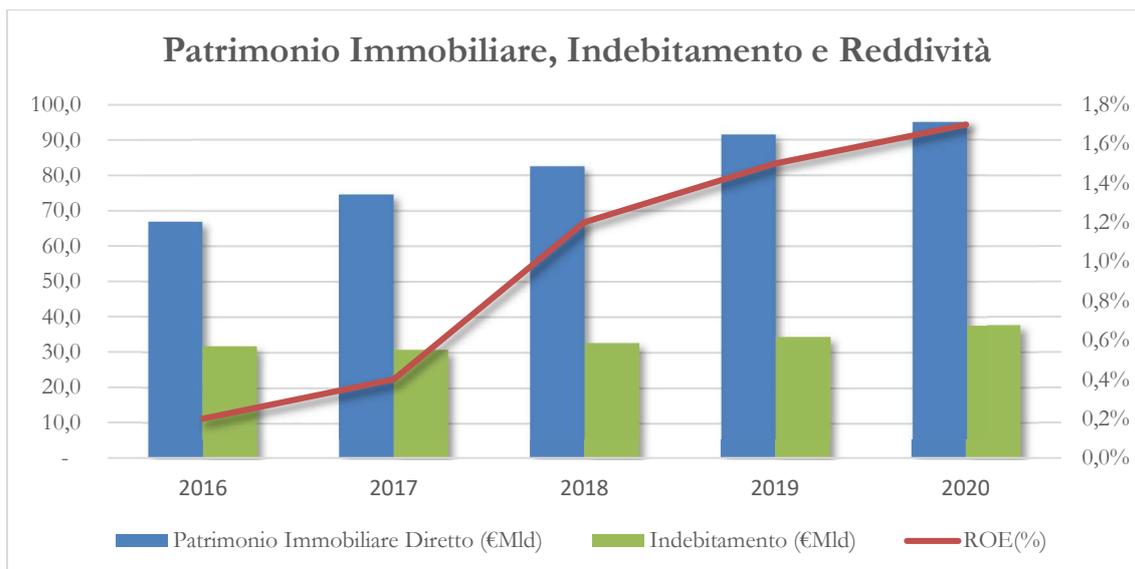
### L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI<sup>4</sup>

Nonostante la minaccia della pandemia in atto e il conseguente rallentamento dell'economia mondiale, i fondi immobiliari hanno continuato ad attrarre capitale. Il 2020 ha visto crescere il patrimonio dei fondi immobiliari europei, con la sola eccezione del Regno Unito che ha registrato un calo del NAV nazionale da 78,9 miliardi a 71,2 miliardi (-9,76%). Il NAV totale a livello europeo è pari a 750,9 miliardi di euro (+2,57% rispetto allo scorso anno), con un totale di 1.850 fondi attivi (13 unità in più rispetto al 2019).

Il peso dei fondi immobiliari italiani sul resto dei veicoli europei continua a crescere, superando l'11%. Secondo i dati delle relazioni semestrali al 30/06/2020, il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 518 fondi attivi (13 in più rispetto allo scorso anno) potrebbe raggiungere i 95 miliardi di euro, con un aumento del 3,8% rispetto al 2019. Anche per il Net Asset Value complessivo si prevede una crescita del 3,9% sul 2019 (81,4 miliardi), per un valore che sfiora gli 85 miliardi di euro. L'indebitamento è in aumento a 37,6 miliardi di euro, con un'incidenza del 39,5% sul patrimonio. Il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è in crescita e si porta all'1,7%

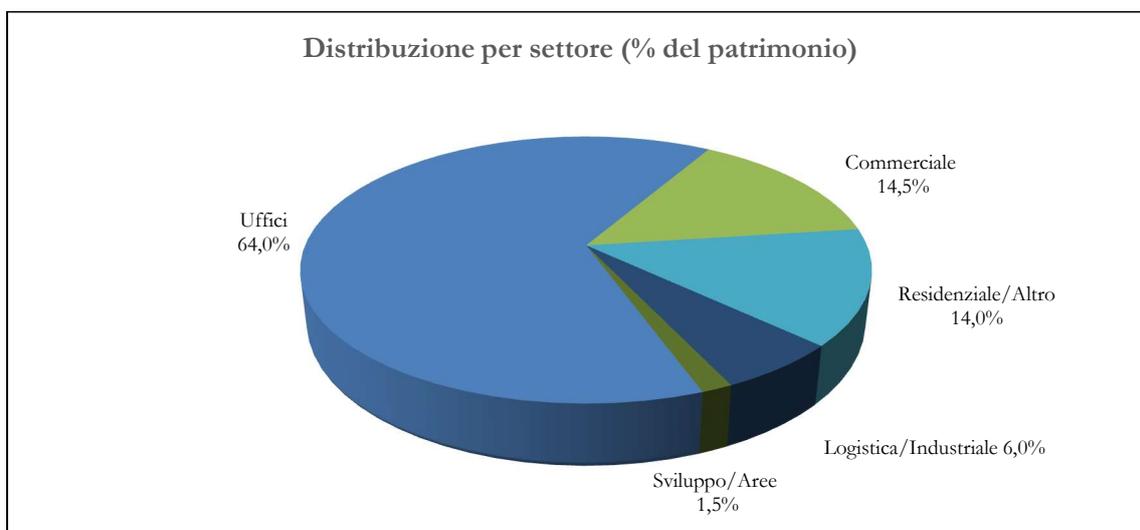
<sup>3</sup> Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2021", settembre 2020; Gabetti: "Investment overview", Q3 2020;

<sup>4</sup> Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero - aggiornamento rapporto 2020", novembre 2020



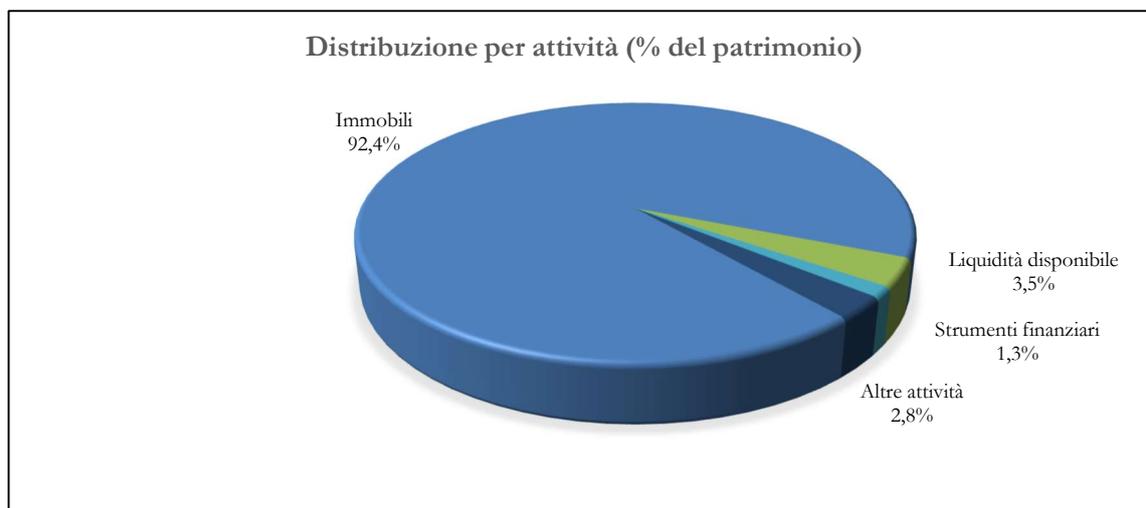
Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Al 30 giugno 2020, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è tendenzialmente in linea con gli anni precedenti: gli immobili adibiti ad uso uffici diminuiscono leggermente al 64%, seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale in calo al 14,5%, residenziale (leggero aumento al 14%), logistica/industriale (in crescita al 6%) e sviluppo/aree (1,5%).



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Al 30 giugno 2020, ultimo dato disponibile, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi risulta essere pari al 92,4% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a quella di fine 2019 e risulta ripartita come segue:



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media delle variazioni del valore unitario delle quote al 30 giugno 2021 da NAV risulta in calo del 6,8% rispetto a dicembre 2019. Va puntualizzato che rispetto al semestre precedente, il fondo Amundi Europa non è presente in quanto ha intrapreso la fase di liquidazione. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari retail quotati italiani.

Nome Fondo	NAV al 30/06/2020	NAV al 31/12/2019	NAV al 30/06/2019	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2020	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.772,94	1.866,41	1.906,95	(5,0%)	909,00	(48,7%)
Amundi Italia	1.323,01	1.376,61	1.621,80	(3,9%)	741,00	(44,0%)
Atlantic 1	433,50	432,19	476,74	0,3%	225,85	(47,9%)
Immobiliare Dinamico	124,94	132,96	191,31	(6,0%)	63,47	(49,2%)
Immobiliarium 2001	1.860,55	2.031,81	1.995,99	(8,4%)	1.211,00	(34,9%)
Opportunità Italia	2.426,88	2.579,75	2.565,01	(5,9%)	1.230,00	(49,3%)
Polis	42,97	97,66	329,61	(56,0%)	30,00	(30,2%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.929,00	3.230,27	3.617,19	21,6%	3.390,00	(13,7%)
Socrate	476,84	476,14	484,19	0,1%	180,00	(62,3%)
Valore Immobiliare Globale	658,71	693,78	748,90	(5,1%)	558,60	(15,2%)
<b>Media</b>				<b>(6,8%)</b>		<b>(9,5%)</b>

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 30/06/2020

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

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un calo nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: durante i primi 9 mesi del 2020 sono state realizzate 374.545 transazioni residenziali, ovvero il 13,9% in meno rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Tali dati riflettono, soprattutto per i primi sei mesi, gli effetti delle misure di contenimento attuate dal governo per

<sup>5</sup> Fonti: Gabetti: "Report residenziale Q3 2020"; Gabetti: "Residential overview H1 2020"; Immobiliare.it; JLL: "Residential snapshot Q3 2020"

fronteggiare l'emergenza sanitaria. L'alleggerimento delle misure di distanziamento sociale e di *lockdown* nel terzo trimestre del 2020 ha coinciso con una ripresa del mercato immobiliare (numero di transazioni in aumento del 3,5% rispetto al 2019). 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 negative nei primi 3 trimestri del 2020: -13,3% per il Nord, -14,5% per il Centro e -14,7 per il Sud; in diminuzione sia i capoluoghi (-16,7%) che i non capoluoghi (-12,5%).

Per quanto attiene all'ambito creditizio, gli ultimi dati di Banca d'Italia relativi ai finanziamenti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni segnalano un totale di 25,2 miliardi di euro nel primo semestre del 2020 (12,3 miliardi nel primo trimestre e 12,9 miliardi nel secondo trimestre), che rappresenta un aumento del 9,8% rispetto allo stesso periodo del 2019. Nel mese di settembre si è registrata una ripartenza del comparto, con un incremento del 13% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, confermando il trend positivo dei mesi estivi. I tassi rimangono ai minimi storici: L'Euribor – parametro di riferimento per i tassi variabili – ha raggiunto il valore di -0,52% per la scadenza a un mese e di -0,48% per quella a tre mesi in ottobre. L'IRS – a cui si parametrano i tassi fissi – si mantiene su valori molto vicini allo zero per la scadenza trentennale, rendendo pertanto vantaggiose le condizioni di finanziamento di mutui più duraturi. Di contro, il forte rallentamento dell'economia ha portato la maggior parte degli istituti di credito ad attuare una politica conservativa, specialmente verso i settori particolarmente colpiti dalla crisi. Per alcune categorie di clienti c'è rischio di non poter accedere al finanziamento, anche in presenza di adeguati requisiti in termini di merito creditizio.

Il numero delle transazioni del mercato di Milano nei primi nove mesi del 2020 risulta inferiore di circa il 20,8% rispetto all'anno passato, con 3.969 transazioni in meno.

Il mercato immobiliare di Roma ha registrato, nei primi tre trimestri 2020, 20.229 transazioni, con un decremento del 16,3% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

---

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

Il clima di incertezza portato sul mercato dalla pandemia Covid-19 ha costretto gli operatori a rivedere le scelte di investimento. Tuttavia, il mercato immobiliare direzionale si conferma dinamico, con un volume di transazioni di circa 2,3 miliardi di euro che contribuiscono per il 43% agli investimenti totali. Milano si conferma leader del mercato, con 19 transazioni per un volume di oltre 1,7 miliardi di euro, corrispondente al 74% degli investimenti totali nel comparto direzionale.

Il mercato di Milano ha chiuso i primi 9 mesi del 2020 con un assorbimento di 204.500 mq, un calo del 45% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno determinato dagli effetti del periodo di lockdown. In termine di superficie locata, la periferia si è dimostrato il mercato più attivo con il 42% della superficie totale. Nel terzo trimestre si segnala una quota significativa dell'assorbimento nell'Hinterland (60%), dovuto a due transazioni superiori ai 9.000mq.

Durante il terzo trimestre del 2020, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali, dato stabile rispetto alle rilevazioni del periodo precedente, a 400 €/mq/anno per le zone del semicentro e a 220 €/mq/anno per gli uffici nell'hinterland. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente, con un *prime yield* del 4,5% in zona CBD-Centro e 6,0% per il semicentro.

---

<sup>6</sup> Fonti: JLL: "Office snapshot Q3 2020"; Gabetti: "Office market overview Milano e Roma Q3 2020" CBRE: "Marketview Milano uffici, Q3 2020"

I settori maggiormente attrattivi nel Q3 stati quelli High tech ed Education, con quasi 22.000 mq assorbiti su 31.183mq totali (circa il 70%) mentre si riduce la superficie media transata: appena sotto i 1.000mq contro una media negli ultimi due anni di oltre 1.600mq. La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si colloca in periferia (30%), CBD-Centro (20%) e hinterland (17%), mentre il *vacancy rate* rimane stabile al 9,9%.

A Roma nel Q3 2020 l'assorbimento è stato pari a 57.400 mq. La zona dell'EUR risulta essere la macroarea di preferenza con il 30% dell'assorbimento totale.

I *prime rent* si mantengono sostanzialmente stabili rispetto al 2019. 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 5,0% 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 EUR (34%), che guida anche in termini di superficie con il 30%, seguita dal centro, che registra il 24% dei contratti e il 28% del totale della superficie locata.

---

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

La situazione critica derivante dall'imposizione di stringenti misure per il contenimento dei contagi da Covid-19 ha introdotto fin dai primi giorni dell'emergenza sanitaria il tema del ricorso alla sospensione e a sconti sui canoni, a seguito delle pressioni dei *tenant* dovute alla riduzione dei fatturati e alla chiusura delle attività commerciali. Nonostante le notizie positive legate alla disponibilità del vaccino, il timore di una lenta ripresa, rimane in ogni caso alimentato dall'incertezza sulle future dinamiche della pandemia e sulle conseguenti politiche di contenimento. Ciò potrebbe portare ad una ulteriore revisione dei canoni sul medio lungo termine, comportando un ulteriore innalzamento dei rendimenti.

I primi nove mesi del 2020 si chiudono con un volume di investimento retail di 1,1 miliardi di euro, un calo del 37% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. I volumi d'investimento nel comparto retail si concentrano prevalentemente nel segmento dei supermercati (40% del totale), seguito da centri commerciali (27%) e high street (20%). Tali volumi sono prettamente legati ad operazioni avviate nel periodo precedente la pandemia. L'attività d'investimento è infatti stata fortemente limitata dalla forte cautela di investitori esteri, condizionali dall'andamento negativo dei retailer in UK, che si inserisce in un contesto del mercato già pervaso dall'incertezza causata dalla pandemia.

Prosegue anche a settembre il recupero dell'indice Istat del clima di fiducia dei consumatori, che passa da 101 a 103,4, e di quello delle imprese (da 81,4 a 91,1), pur rimanendo al di sotto dei valori registrati nel 2019 nello stesso periodo.

Secondo gli ultimi dati disponibili, gli investimenti nel segmento retail sono principalmente divisi in: 39% *supermarket*, 27% *shopping centre*, 20% *high street*, 8% *retail warehouse*, 4% *C&C* e 2% in *altri retail*. In merito alle performance, i rendimenti immobiliari netti sono in linea con quelli del trimestre precedente, in leggero rialzo rispetto ai primi tre mesi del 2020.

---

<sup>8</sup> Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q3 2020"; CBRE: "Italia retail, Q3 2020"

---

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

Nel terzo trimestre del 2020, i volumi del settore della logistica hanno raggiunto circa 500 milioni di euro, un volume di poco inferiore al doppio rispetto a quanto registrato nei primi sei mesi dell'anno (270 milioni in totale).

I volumi di investimento nel comparto della logistica hanno confermato, nel Q3, il trend positivo mostrato nella prima parte dell'anno, con 720.000 mq di spazi affittati che portano il risultato complessivo da inizio anno a poco meno di 1,6 milioni di mq.

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*.

Dopo l'arresto forzoso dovuto al periodo di chiusura del secondo trimestre, gli investimenti del terzo trimestre si attestano a oltre 500 milioni di euro, portando il totale degli investimenti in asset logistici a 780 milioni.

L'intensità della domanda continua a contribuire alla compressione dei rendimenti, con un *prime yield* in lieve calo che giunge al 5,1% nel mese di settembre. Inoltre, la fiducia nel settore continua ad alimentare la pipeline degli sviluppi, che sono arrivati a quota 25% dei volumi in costruzione.

L'area milanese si conferma ancora una volta la destinazione preferita, attirando oltre il 70% del take-up totale del trimestre. Segue, con l'11%, l'area bolognese.

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. Il *prime net yield* nel Q3 è pari a 5,1%, in calo di 10 punti base rispetto alla prima metà dell'anno.

---

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

A fine settembre 2020, il volume degli investimenti nel settore alberghiero italiano ha registrato una diminuzione del 72% rispetto al 2019, che tuttavia si era dimostrato un anno estremamente eccezionale. L'impatto del Covid-19 ha rallentato il mercato senza, tuttavia, fermarlo del tutto. Tra le maggiori transazioni avvenute nel corso dell'anno si segnalano il portafoglio ex-Boscolo (ora Dedic Anthology) formato da otto hotel (di cui quattro italiani a Roma, Firenze e Venezia) e l'hotel Bauer a Venezia, per un importo superiore ai 200 milioni di euro ciascuna. La conclusione di transazioni di tale entità conferma, nonostante il momento storico senza precedenti, che l'asset class alberghiero continua a rappresentare un'area di interesse strategico nel medio e lungo termine.

All'inizio dell'estate, Federalberghi ha reso noto che solo il 40% degli alberghi italiani era aperto. Con la fine del *lockdown* e la riapertura di gran parte delle attività economiche dei mesi estivi, questa percentuale è sostanzialmente raddoppiata. 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. Inoltre, le misure di limitazione alla mobilità personale introdotte dai governi hanno ridotto sensibilmente il numero dei turisti stranieri, contribuendo al calo dei ricavi degli alberghi italiani. Secondo gli ultimi dati disponibili, si stima un calo di oltre il 50% del numero dei pernottamenti dei turisti in Italia nei primi otto mesi del 2020 rispetto allo stesso periodo nel 2019 (330 milioni contro 173 milioni). Ciononostante, il "sentiment" nel lungo periodo su questa asset class rimane positivo e ci si aspetta, nel periodo post Covid, una ripresa dei trend già iniziati con investitori interessati alla conversione di edifici esistenti.

---

<sup>8</sup> Fonti: CBRE: "Italia logistica e industriale, Q3 2020"; JLL: "Logistic snapshot Q3 2020"

<sup>9</sup> 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.

A partire dal mese di marzo 2020 è stato istituito un nuovo comitato interno, denominato “Comitato Crisi”, coordinato dalla Responsabile delle Funzioni di Risk Management e Valutazione dei Beni e a cui partecipano tutte le funzioni aziendali.

Il Comitato si riunisce periodicamente con l'obiettivo di analizzare e monitorare nel continuo, per ciascun fondo gestito, le problematiche causate o che potrebbero emergere dalla situazione contingente in modo da porre in essere tempestivamente, ove possibile, azioni di mitigazione.

In particolare, sono state avviate una serie di azioni di monitoraggio che hanno riguardato 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.

### SITUAZIONE LOCATIVA

In seguito alla diffusione del Covid-19 e alla conseguente adozione da parte del Governo di misure per il contrasto ed il contenimento del contagio, che hanno comportato tra le altre cose la chiusura di negozi, centri commerciali e l'interruzione delle attività produttive, sono pervenute dai conduttori degli immobili richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione.

Tali richieste sono state prontamente analizzate e gestite dal Management della SGR e nel corso degli ultimi mesi con alcuni conduttori è stato raggiunto un accordo, mentre alcune posizioni sono ancora in fase di negoziazione.

Nell'ambito degli accordi raggiunti, anche al fine di preservare il valore degli immobili ed evitare l'interruzione del rapporto contrattuale con i conduttori, si è tentato, da un lato, di soddisfare le ragionevoli richieste di questi ultimi concedendo nella maggior parte dei casi un periodo di free rent e, dall'altro lato, ove possibile, di ottenere alcuni benefici per il fondo quali, a titolo esemplificativo, l'estensione della durata del contratto di locazione, il differimento dell'esercizio della break option o la sottoscrizione di nuovi contratti di locazione.

Si precisa inoltre che a seguito alla diffusione della cosiddetta seconda ondata del virus Covid-19 e delle conseguenti misure restrittive adottate dal Governo, non sono pervenute da parte dei conduttori degli immobili ulteriori richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione, ma non è escluso che tali richieste possano essere avanzate in futuro o che venga richiesta la revisione degli accordi appena raggiunti. Alla luce di ciò, il management della SGR è in costante contatto con i conduttori al fine di identificare e implementare le migliori soluzioni per contenere gli impatti economici del Covid-19.

Nell'ambito delle attività di monitoraggio sulla situazione locativa sono stati individuate altresì, delle situazioni da tenere sotto controllo, relative ai conduttori definiti per l'appunto “*under control*”, che seppure non abbiano inviato richieste di sospensione e/o riduzione del canone di locazione, si ritengono a rischio sulla base del settore in cui operano.

Relativamente ai conduttori che hanno inviato richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione e ai conduttori “*under control*” viene effettuato uno specifico monitoraggio degli incassi ricevuti rispetto a quanto fatturato.

## SITUAZIONE FINANZIARIA

Al fine di valutare gli impatti dell'emergenza da Covid-19 dal punto di vista finanziario e verificare se ciascun fondo gestito disponga o sia in grado di generare risorse finanziarie sufficienti a fare fronte ai propri impegni, si è deciso di effettuare alcune simulazioni sul rispetto degli obiettivi stabiliti dal budget 2020 e previsti nei business plan dei fondi, apportando delle variazioni ai parametri di input (esclusione dai flussi di cassa dei canoni relativi ai conduttori che hanno inviato richiesta di sospensione del pagamento e/o riduzione del canone, esclusione dei canoni relativi ai conduttori "under control", slittamento delle vendite e parallelamente, ove possibile, slittamento degli investimenti capex pianificati) su diversi orizzonti temporali, rispettivamente pari a 3, 6, 9, 12 e 18 mesi.

Alla luce delle risultanze emerse dagli stress test ed al fine di mitigare i rischi e gli impatti del Covid-19 sono state identificate delle azioni (c.d. "remedies") che sono oggetto di monitoraggio periodico da parte del Management della SGR.

Inoltre, la Funzione di Risk Management monitora costantemente il livello di cassa disponibile di ciascun Fondo gestito evidenziando che alla data della presente Relazione nessun Fondo gestito presenta short-fall di cassa.

## VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI

Il Management della SGR si è attivato insieme agli Esperti Indipendenti, ciascuno nel rispetto dei propri ruoli e responsabilità, per definire l'approccio e le linee guida da seguire per le valutazioni al 31 dicembre 2020 degli immobili di proprietà dei Fondi gestiti e comprendere gli eventuali impatti del Covid-19 sulle stesse.

In riferimento alle valutazioni degli asset al 31 dicembre 2020, come precisato dall'Esperto Indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, gli effetti del Covid-19 e le misure intraprese dai governi tese a contrastarne la diffusione stanno producendo un impatto significativo sul mercato del real estate, caratterizzati in questo momento storico da una profonda situazione di incertezza.

Nella formulazione delle opinioni di valore l'Esperto stesso ritiene di poter attribuire meno peso alle passate evidenze di mercato a fini comparativi, rendendo le stime meno certe di quanto normalmente accadrebbe data l'incertezza sull'impatto che il Covid-19 potrà avere sul mercato immobiliare in futuro, dichiarando pertanto che la valutazione è stata svolta in un contesto di "incertezza concreta", ove applicabile a seconda della tipologia di asset, come previsto dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global.

Sebbene le valutazioni possano risentire di tale incertezza di mercato, la SGR adotta 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). 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.

Nello specifico, l'approccio valutativo adottato dagli Esperti e l'impatto del Covid-19 sulle valutazioni degli immobili dipendono dalle caratteristiche specifiche dei singoli beni e delle dinamiche dei relativi mercati di riferimento, con un approccio che è differenziato a seconda della c.d. "asset class" di riferimento (ricettivo, retail, uffici, residenziale, logistica), dell'area geografica (mercati principali, mercati secondari ed altre location) e della situazione locativa, come chiarito anche dalle indicazioni fornite dal RICS nel corso del secondo semestre 2020.

Con riferimento alle diverse "asset class" è emerso che le principali riduzioni di valore si registreranno per gli immobili con destinazione d'uso ricettivo e retail, mentre per le altre asset class la riduzione di valore di mercato dipenderà dalle caratteristiche dei singoli beni.

Le principali assumption utilizzate dagli Esperti Indipendenti al fine di considerare l'impatto del Covid - 19 sono: (i) incremento dei tempi per la rilocalizzazione degli spazi sfitti; (ii) decremento delle stime dei canoni di mercato, con particolare riferimento alle rinegoziazioni dei canoni previste nei prossimi 24 mesi; (iii) aumento della percentuale di inesigibilità dei canoni di locazione; (iv) decremento del fatturato degli immobili con destinazione d'uso ricettivo, e (v) aumento della componente di "risk premium" nei tassi di attualizzazione.

## RISK ASSESSMENT

Pagina | 19

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.

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.

In data 12 Febbraio 2020, Castello SGR aveva ricevuto, per conto del Fondo, un'offerta di acquisto per l'immobile di Roma, Via Bombay. Durante il secondo trimestre dell'anno le trattative, anche a causa delle mutate condizioni di mercato intervenute, si sono interrotte e la predetta offerta di acquisto non è andata a buon fine. La SGR ha quindi ripreso il processo di ricerca di potenziali acquirenti dell'immobile.

Successivamente Castello SGR ha continuato a monitorare il mercato immobiliare di riferimento per cogliere le possibili evoluzioni anche al fine di valutare ipotesi più consistenti (in termini edilizi, impiantistici ed energetici) di valorizzazione dell'asset di Roma Via Bombay.

Il valore della quota al 31 dicembre 2020 corrisponde ad Euro 616,921 e presenta un decremento di circa l'11,08%% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2019 pari ad Euro 693,777.

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
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>		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
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
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	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
<b>Numero Quote in circolazione</b>	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
<b>Valore Unitario della Quota</b>	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

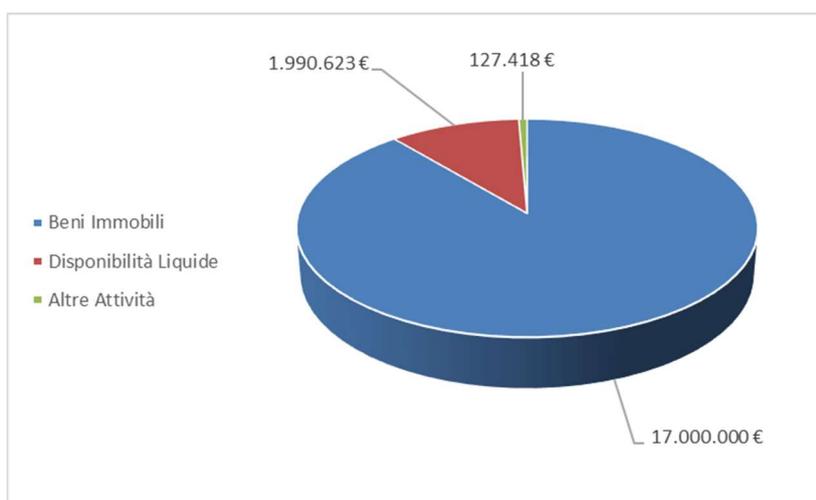
  

Voci	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744
Versamento impegni sottoscrittori													
Proventi distribuiti		- 6.787.000		- 9.563.500		- 9.008.200		- 8.761.400	- 4.945.255	- 1.752.280		- 4.004.330	
Rimborsi								- 1.665.900	- 3.732.850	- 7.305.589		- 5.994.155	
Risultato di periodo	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	1.168.883	- 7.556.685
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	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
<b>Numero Quote in circolazione</b>	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
<b>Valore Unitario della Quota</b>	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	4.819,052	4.574,102

Voci	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	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	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	63.024,009	25.330,495	25.330,495	23.592,647	23.592,647	21.403,020	21.403,020	
Versamento impegni sottoscritti																			
Proventi distribuiti																			
Rimborsi	-11.414,500						-16.649,745	229,715	-459,258	305,569	-2.870,198	-26.399,888	-37.397,913						
Risultato di periodo	-4.481,761	-3.653,001	-11.061,359	-8.921,098	-12.520,730	-6.590,684						-374,249	-295,602	-925,874	-1.737,848	-489,074	-2.189,627	-1.081,807	-2.370,995
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	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	36,249,873	25,330,495	24,404,621	23,592,647	23,103,572	21,403,020	20,321,213	19,032,025	
<b>Numero Quote in circolazione</b>	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	30,850	
<b>Valore Unitario della Quota</b>	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	1,175,036	821,186	791,074	764,754	748,900	693,777	658,710	616,921	

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 2020, 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 2020 è pari allo 0,63%.

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



## L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2020

### 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 31/12/2020 (€Mln)	Costo Storico (€Mln)
Roma	Via Bombay 5	Uffici	15.392	8.661	Multi-Tenant	29.363	17,00	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).

Si ricorda che in data 24 maggio 2018, Money Gram aveva comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto. La società ha rilasciato i locali in data 27 gennaio 2020.

**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 17,00 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione del 11,46% rispetto al valore esperito in data 31 dicembre 2019 (Euro 19,20 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 23 Milioni.

**Situazione Locativa** Alla data del 30 giugno 2020 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
<b>Totale</b>					<b>29.362</b>	<b>30</b>

## 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			
<b>ANNO 2005</b>									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecucoli 20	m <sup>2</sup> 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
<b>ANNO 2006</b>									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m <sup>2</sup> 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
<b>ANNO 2008</b>									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m <sup>2</sup> 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
<b>ANNO 2009</b>									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m <sup>2</sup> 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
<b>ANNO 2010</b>									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	m <sup>2</sup> 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 <sup>2</sup> 3.785 (*)	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282
<b>ANNO 2012</b>									
Megastore Lombardia Corsico Viale dell'Industrie 15/17	m <sup>2</sup> 4.252 (*)	29/06/05	11.800	11.075	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215
<b>ANNO 2014</b>									
Polo logistico Origgio (VA) - Strada Statale 233 Km. 20,5	m <sup>2</sup> 47.140 (*)	27/12/06	42.147	20.400	30/06/14	16.650	22.859	1.712	-4.350
<b>ANNO 2016</b>									
Centro direzionale Lombardia Milano Procaccini Center Torre A/C Via Messina, 38	m <sup>2</sup> 8.945 (*)	03/04/00	48.099	26.800	29/07/16	26.400	26.706	4.388	619
<b>ANNO 2017</b>									
Polo logistico San Giuliano Milanese (MI) - via Tolstoj n. 63/65	m <sup>2</sup> 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 2020 il Fondo non presenta indebitamento finanziario.

## ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Valore Complessivo Netto del fondo al 31 dicembre 2020 risulta essere di Euro 19.032.025

Pagina | 24

Il numero delle quote in circolazione è pari a n. 30.850 Pertanto il valore unitario della quota al 31 dicembre 2020 risulta essere pari ad Euro 616,921

Voci	31/12/2020
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	<b>21.403.020,00</b>
Versamento impegni sottoscritti	
Proventi distribuiti	
Rimborsi	
Risultato di periodo	-2.370.995
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	<b>19.032.025</b>
<b>Numero Quote in circolazione</b>	<b>30.850</b>
<b>Valore Unitario della Quota</b>	<b>616,921</b>

## NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO

La perdita registrata nel corso del 2020 è pari ad Euro 2.370.995 dovuta in gran parte dalla svalutazione relativa al portafoglio immobiliare rimanente, ridotto per un importo di Euro 1.500.000.

Si riporta, di seguito, tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 31 dicembre 2020:

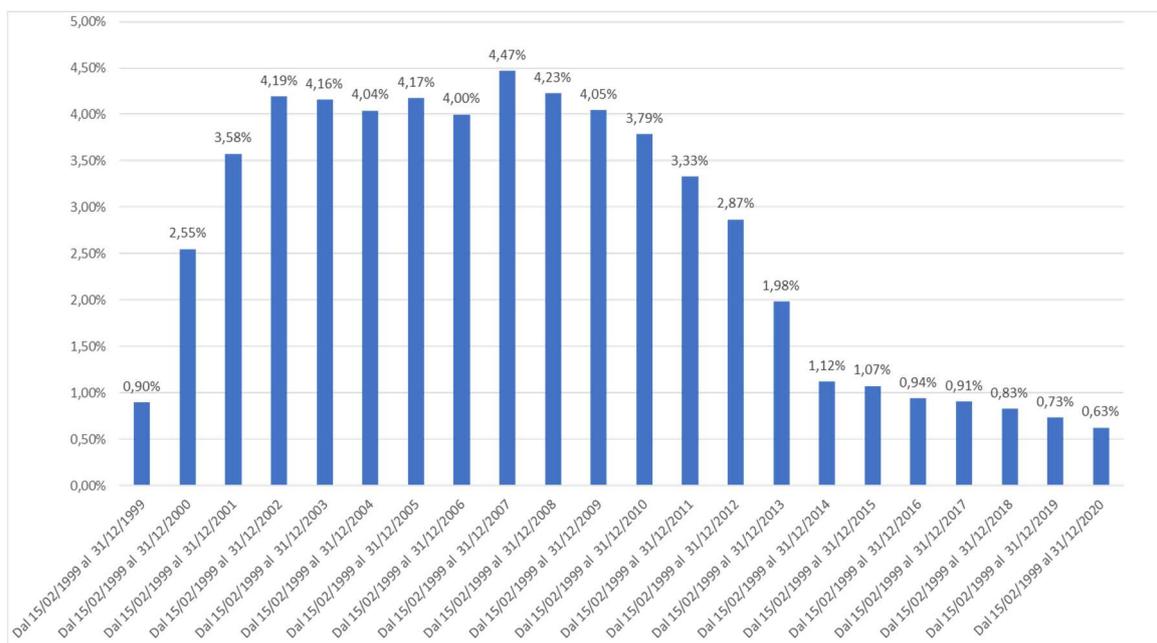
<b>Risultato esercizio 2020</b>	<b>-2.370.995</b>
<b>Reversal minusv. non realizzata coperta da plus. non realizzata al 31/12/2019</b>	
<b>Perdita di esercizio al 31/12/2020</b>	<b>-2.370.995</b>
<b>Perdita relativa agli esercizi precedenti</b>	<b>-53.763.314</b>
<b>Perdita cumulata al 31/12/2020</b>	<b>-56.134.309</b>

La perdita cumulata al 31 dicembre 2020 è pari ad Euro 1.819,589 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 2020, 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 2020. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 31 dicembre 2020 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 2020 è pari allo 0,63%.



## 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 1,009 secondo il “metodo degli impegni” e pari a 0,904 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 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 investito 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.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 6 membri, n. 2 dei quali indipendenti:

Sonia Locantore - Presidente - Indipendente  
Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato  
Giorgio Franceschi  
David Cortese  
Christopher Etienne De Mestre  
Federico Ghizzoni - Indipendente

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 2020 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 recentemente rinegoziato da Castello SGR e continua ad essere affidato ad AGIRE srl.

#### SITUAZIONE DEI CREDITI AL 31 DICEMBRE 2020

Pagina | 29

Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 31.12.2020	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2020	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2020
Milano - Via Messina Totale	0,00	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Roma Totale	33.668,93	20,66	0,00	0,00	0,00	0,00	20,66	0,00	20,66	0,00	20,66
<b>Totale complessivo</b>	<b>33.668,93</b>	<b>-885,34</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-885,34</b>	<b>0,00</b>	<b>20,66</b>	<b>0,00</b>	<b>20,66</b>

Alla data della presente Relazione i crediti verso i conduttori risultano aperti per Euro 21 relativi a differenze su fatture e delle note di credito emesse per Euro 906.

#### COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 31 DICEMBRE 2020

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 616,921. Il valore degli immobili al 31 dicembre 2020 ammonta complessivamente a Euro 17.000.000, pari al 88,92% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 19.032.025, che accorpa una perdita del periodo pari a Euro 2.370.995. In sintesi:

Voci	Importi al 31/12/2020
Totale Attività	19.118.041
Totale Passività	86.016
Valore Complessivo Netto iniziale	21.403.020
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	- 2.370.995
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	<b>19.032.025</b>
<b>Numero Quote in circolazione</b>	<b>30.850</b>
<b>Valore Unitario della Quota</b>	<b>616,921</b>

#### FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2020

Non si segnalano fatti rilevanti avvenuti successivamente alla data della presente relazione.

---

**ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE PER IL 2021**

---

Alla luce delle mutate condizioni di mercato, il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo di alienare l'unico asset in portafoglio previa valorizzazione dello stesso attraverso la redazione di un progetto di natura tecnico architettonica ed energetica da presentare ai potenziali acquirenti.

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 31/12/2020

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/20		Situazione al 31/12/19	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>17.000.000</b>	<b>88,92%</b>	<b>18.500.000</b>	<b>85,68%</b>
B1. Immobili dati in locazione	-	0,00%	2.386.500	11,05%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	17.000.000	88,92%	16.113.500	74,63%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.990.623</b>	<b>10,41%</b>	<b>2.961.130</b>	<b>13,72%</b>
F1. Liquidità disponibile	1.990.623	10,41%	2.961.130	13,72%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>127.418</b>	<b>0,67%</b>	<b>128.911</b>	<b>0,60%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	48	0,00%	14.222	0,07%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	127.370	0,67%	114.689	0,53%
	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>19.118.041</b>	<b>100%</b>	<b>21.590.041</b>	<b>100%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
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%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>86.016</b>	<b>100,00%</b>	<b>187.021</b>	<b>100,00%</b>
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	9.787	11,38%	9.787	5,23%
M4. Altre	76.229	88,62%	177.234	94,77%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>86.016</b>	<b>100%</b>	<b>187.021</b>	<b>100%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>19.032.025</b>		<b>21.403.020</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>30.850,000</b>		<b>30.850,000</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>616,921</b>		<b>693,777</b>	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	-		-	
<b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	1.212		1.212	

## SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/20	Situazione al 31/12/19
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>		
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di apertura	-	-
A4.2	non di apertura	-	-
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>	-	-
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	37.362	455.125
B1.a	canoni di locazione	29.362	365.926
B1.b	altri proventi	8.000	89.199
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 1.500.000	- 1.500.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 400.176	- 545.991
B4.a	oneri non ripetibili	- 135.383	- 51.501
B4.b	oneri ripetibili	-	- 230.264
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-	- 19
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	- 264.793	- 264.207
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
	<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>	- 1.862.814	- 1.590.866
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>	-	-
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
	<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>	-	-
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>	-	-
	<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>	- 1.862.814	- 1.590.866

<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-	-
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>	-	-	-	-
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-	-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>	-	-	-	-
	<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica ( RGI + F + G )</b>	-	1.862.814	-	1.590.866
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	-	33.767	-	42.114
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-	-	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	-	-	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	33.767	-	42.114
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>	-	33.767	-	42.114
	<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica ( RLGC + H )</b>	-	1.896.581	-	1.632.980
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	-	307.989	-	404.364
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	254.467	-	286.256
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	3.924	-	4.414
I3.	Commissioni banca depositaria	-	15.000	-	15.000
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	2.309	-	2.300
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	6.600	-	7.700
I6.	Altri oneri di gestione	-	25.689	-	88.694
I7.	Spese di quotazione	-	27.880	-	26.180
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>	-	335.869	-	430.544
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	-	138.545	-	126.103
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	-	-
L2.	Altri ricavi	-	43.569	-	6.975
L3.	Altri oneri	-	182.114	-	133.078
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>	-	138.545	-	126.103
	<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte ( RNGC + I + L )</b>	-	2.370.995	-	2.189.627
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>	-	-	-	-
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-	-
	<b>Totale imposte ( M )</b>	-	-	-	-
	<b>Utile/perdita dell'esercizio ( RGPI + M )</b>	-	2.370.995	-	2.189.627

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2020 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari all'88,92%.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 19.032.025, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 2.370.995.

Il valore della quota al 31 dicembre 2020 corrisponde ad Euro 616,921 e presenta un decremento di circa il 11,08% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2019 pari ad Euro 693.777. 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	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2008	
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>		159.326.985	160.378.282	162.063.882	167.033.736	172.623.117	176.275.637	173.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.920.995	181.145.501	188.006.564	182.295.363	
Versamenti impegni sottoscritti							- 6.478.500		- 6.787.000		- 4.936.000		- 6.787.000		- 6.787.000		- 9.503.500		- 9.008.200		
Proventi distribuiti																					
Rimborsi																					
Risultato di periodo		1.251.207	1.405.600	4.971.854	5.587.241	5.632.520	5.244.867	5.172.190	3.771.472	3.312.156	3.908.026	2.249.739	3.524.816	5.435.459	4.537.124	294.009	8.770.006	6.861.063	3.297.019	- 81.451	
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.033.736	172.623.117	176.275.637	173.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.920.995	181.145.501	188.006.564	182.295.363	
<b>Numero Quote in circolazione</b>		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	30.850	30.850	
<b>Valore Unitario della Quota</b>		5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.647,971	5.841,627	5.743,479	5.851,242	5.817,021	5.889,846	5.783,142	5.961,202	5.887,714	5.897,245	5.871,815	6.094,216	5.909,089	5.906,448

Voci	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	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		
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>		182.213.932	171.453.263	166.195.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	126.214.798	121.561.797	110.508.438	101.579.349	89.058.610	82.467.026	66.047.896	63.988.638	65.894.207	63.024.009	63.024.009	23.330.495	25.330.495	21.922.647	23.922.647	21.401.020	21.401.020	
Versamenti impegni sottoscritti																										
Proventi distribuiti			- 4.945.255	- 1.732.280		- 4.084.330																				
Rimborsi			- 1.665.900	- 7.305.509		- 5.994.155		- 11.414.300						- 164.487.145						- 26.399.388		- 37.937.913				
Risultato di periodo		1.666.631	1.344.640	- 890.030	1.131.467	1.338.983	- 7.356.065	- 4.481.761	- 3.653.001	- 11.061.309	- 8.920.038	- 12.520.730	- 6.590.084	220.715	- 499.238	305.549	- 2.830.098	- 374.249	- 295.602		- 923.874	- 1.170.848	- 489.074	- 2.189.627	- 1.081.867	- 2.570.995
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>		173.453.263	166.195.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	126.214.798	121.561.797	110.508.438	101.579.349	89.058.610	82.467.026	66.047.896	63.988.638	65.894.207	63.024.009	63.024.009	23.330.495	25.330.495	21.922.647	23.922.647	21.401.020	21.401.020		
<b>Numero Quote in circolazione</b>		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	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	
<b>Valore Unitario della Quota</b>		5.622,472	5.391,241	5.068,386	5.105,262	4.819,052	4.574,902	4.086,027	3.940,415	3.581,862	3.292,085	2.886,027	2.673,191	2.146,937	2.120,050	2.115,953	2.042,938	1.170,076	821,086	791,074	764,794	748,900	693,777	696,710	616,921	

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 2020.



- i. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo, pari ad Euro 588,80, in data 29 luglio 2020 mentre il prezzo minimo, pari ad Euro 390,00, è stato registrato in data 02 novembre 2020;
- ii. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2020) è stato pari ad Euro 410,55; Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati nel corso del 2020 è pari a n. 11,46 contratti, durante le giornate di negoziazione, e 7,90697 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 rischio dell'investimento.

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

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

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

## POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

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

B) Rischio di Credito: Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono rilasciate a favore del FIA specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. 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 provvede 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 presente Relazione al 31 dicembre 2020 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

## PRINCIPI CONTABILI

Nella redazione della presente 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 Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 successivamente modificato ed integrato in data 23 dicembre 2016.

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 SOCIETA' 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 SOCIETA' 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.

Pagina | 41

#### 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 RISCOINTI

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.

#### 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. 13 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 2020 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

### II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2020 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2020 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 31.12.2020	Plus/Minus di periodo	Minus non distribuibili periodi precedenti	Costo storico
1	Centro direzionale Lazio, Roma, Via Bombay 5	uffici	1999(c)	8.585	ACQUISTO	22.542.052,50	457.376,00	17.000.000,00	-1.500.000,00	-5.999.428,50	22.999.428,50
	<b>TOTALE</b>				Totale	22.542.052,50	457.376,00	17.000.000,00	-1.500.000,00	-5.999.428,50	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	0	-	0,00%
da oltre 1 a 3 anni	59.406	59.406	-	59.406	100,00%
da oltre 3 a 5 anni	0	-	-	-	0,00%
da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	0,00%
da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	0,00%
oltre 9 anni	-	-	-	-	0,00%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>59.406</b>	<b>59.406</b>	<b>-</b>	<b>59.406</b>	<b>100%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>16.940.594</b>				

Nella tabella sopra riportata, il valore dei beni immobili, pari ad Euro 17.000.000, è ripartito secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere alla data 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.

Pagina | 44

## 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 1.990.623 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo accesi 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/Montetitolì:

Voci	Importo
<b>F1. Liquidità disponibile:</b>	<b>1.990.623</b>
- c/c SSB 1067619 - conto ordinario	1.975.268
- c/c Banca MPS IT58I0103001	13.527
- c/c Banca Intesa 10850	1.828
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>1.990.623</b>

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

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 127.418 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate</b>	-
<b>G2. Ratei e risconti attivi:</b>	<b>48</b>
- Risconti attivi	48
<b>G3. Risparmio di imposta:</b>	-
<b>G4. Altre:</b>	<b>127.371</b>
- Crediti verso Clienti	21
- Crediti vs SGR per compensazioni IVA	43.523
- Fatture da emettere	8.000
- Note Credito da ricevere	33.889
- Fondo Svalutazione Crediti	- 21
- Depositi cauzionali attivi	14.310
- Crediti per interessi su depositi	1.599
- Crediti vs. Erario (Comuni - ICI)	4.285
- Crediti verso fornitori	21.764
<b>Totale altre attività</b>	<b>127.418</b>

- **la sottovoce G2. "Ratei e risconti attivi"** è composta dal risconto attivo dell'imposta di registro annuale di competenza del periodo successivo;
- **sottovoce G4. "Altre"** ricomprende i crediti verso SGR per Euro 43.523 relativo al credito iva ceduto in compensazione nel mese di dicembre 2020, il credito verso la Sgr per il conguaglio delle commissioni rispetto agli importi già erogati alla data del 31 dicembre 2020.

## 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 86.016 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:</b>	-
<b>M2. Debiti di imposta:</b>	-
<b>M3. Ratei e Risconti passivi</b>	<b>9.787</b>
- Risconti passivi	9.787
<b>M4. Altre</b>	<b>76.229</b>
- Debiti verso locatari	906
- Debiti verso fornitori	9.420
- Debiti diversi	3.094
- Debiti verso banche	69
- Debiti per fatture da ricevere	62.740
<b>Totale altre passività</b>	<b>86.016</b>

La voce **M3** riguarda i risconti sui ricavi da locazione fatturati nel periodo ma di competenza successiva al 31 dicembre 2020;

- La voce **M4** è composta come di seguito illustrato:

Voci	Importo
<b>Debiti verso locatari</b>	<b>906</b>
- debiti per maggiori incassi da locatari	906
<b>Debiti verso fornitori</b>	<b>9.420</b>
- Debiti verso fornitori - Servizi Vari	9.420
<b>Debiti diversi</b>	<b>3.094</b>
<b>Debiti verso fornitori per fatture da ricevere</b>	<b>62.740</b>
- Fatture da ricevere - Altri servizi	5.366
- Fatture da ricevere - Asset Manager	2.960
- Fatture da ricevere - Banca Depositaria	7.500
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	8.424
- Fatture da ricevere - Consulenze tecniche	28.786
- Fatture da ricevere - Esperto Indipendente	1.655
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	5.978
- Fatture da ricevere - Utenze	2.071
<b>Debiti verso banche</b>	<b>69</b>
- Debiti per competenze bancarie	69
<b>Totale Altre passività</b>	<b>76.229</b>

## SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15 febbraio 1999 al 31 dicembre 2020:

Voci	Importo (in migliaia di Euro)	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>159.327</b>	<b>100%</b>
<b>EMISSIONE DI NUOVE QUOTE (Acquisto/apporto portafoglio Unicoop)</b>	-	0%
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>159.327</b>	<b>100%</b>
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	-	0%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	5.128	3%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	71.149	45%
<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>	- 15.264	-10%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	- 48.291	-30%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	4.486	3%
<i>M. Imposte complessive</i>	- 5.491	-3%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	<b>-84.161</b>	<b>-53%</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-69.810</b>	<b>-44%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>13.676</b>	<b>9%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2020</b>	<b>19.032</b>	<b>12%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	-	0%
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>0,63%</b>	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2020 è risultato pari ad Euro 19.032.025 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 616,921

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 2020 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 2020, è pari allo 0,63%.

## 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 2020 il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.

### SEZIONE II BENI IMMOBILI

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili, negativo per Euro 1.862.814, come illustrato nella seguente tabella:

Voci	Risultato economico dell'esercizio su beni immobili				
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1 Proventi</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	29.362
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	8.000
<b>2 Utile/Perdita da realizzati</b>					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>3 Plusvalenze/Minusvalenze</b>					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	-1.500.000
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>4. Oneri per la gestione dei beni immobili</b>	-	-	-	-	-400.176
<b>5. Ammortamenti</b>	-	-	-	-	-

- La voce “Canoni di locazione non finanziaria” si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione di competenza del periodo, mentre la voce **“Altri proventi”** riguarda gli oneri accessori e le spese condominiali del medesimo periodo.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 1.500.000) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 2020 e il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2019.
- La voce **“Oneri per la gestione dei beni immobili”** è composta interamente dagli oneri non ripetibili a carico del Fondo per Euro 135.383.
- 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 2020 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.

Pagina | 49

## SEZIONE V ALTRI BENI

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

## SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data della Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.
- 2) Al 31 dicembre 2020 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Nell'esercizio 2020 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 736 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	254	1,26%	1,33%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	4	0,02%	0,02%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	15	0,07%	0,08%					
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	400	1,98%	2,09%					
9) Spese legali e giudiziarie	-							
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	34	0,17%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	16	0,08%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>736</b>	<b>3,64%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
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	-	-						
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>736</b>	<b>3,64%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il periodo ammontano ad Euro 258.391 e sono comprensive del costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 3.924 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 effettuate dalla società PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il periodo ammontano ad Euro 9.236 al netto delle spese e del contributo Consob.

L'onorario dell'Esperto indipendente Duff & Phelps S.p. A, relativo alla valutazione degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo al 31 dicembre 2020 ammonta ad Euro 2.309.

## VII.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2020 il Fondo non ha retrocesso provvisorie di incentivo.

## VII.3 REMUNERAZIONI

Di seguito si riporta il paragrafo relativo alle remunerazioni al 31 dicembre 2019 in quanto, alla data di approvazione della presente Relazione, i dati relativi principalmente alla retribuzione variabile del personale della SGR non sono ancora definitivi. Si segnala tuttavia che non si prevedono rilevanti variazioni rispetto a quanto sotto indicato.

Si segnala che, al 31 dicembre 2019, il personale della SGR è composto da n. 63 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2019 è stata pari ad euro 4.816.401 (di cui euro 3.046.984 per la componente fissa ed euro 1.769.417 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2019, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad euro 3.359.654 (di cui 1.153.757 relativi all'alta dirigenza ed euro 2.205.898 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2019, è pari ad Euro 18.775, di cui Euro 11.112 relativi alla componente fissa ed Euro 7.664 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2019, direttamente da un team di n. 4 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 58,6 %

## SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce **"Altri ricavi ed oneri"** è pari ad Euro 138.544 e risulta composta principalmente dalle seguenti poste:

Voci	Importo
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	-
<b>L2. Altri ricavi</b>	<b>43.570</b>
- Sopravvenienze attive	42.359
- Proventi diversi	2
- Riduzione Fondo Svalutazione Crediti	1.209
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>-182.115</b>
- Sopravvenienze passive	-182.115
<b>Totale Altri ricavi ed oneri</b>	<b>- 138.545</b>

## SEZIONE IX IMPOSTE

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

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Pagina | 51

### 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.

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 avranno 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.

\*\*\*\*\*

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 2020 redatta dall'esperto indipendente Duff & Phelps S.p.A.

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

Milano, 5 marzo 2021

Il Consiglio di Amministrazione

## ALLEGATI

## RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE (ESTRATTO)

Pagina | 56

**DUFF & PHELPS**  
Real Estate Advisory Group

Roma, 24 febbraio 2021  
Pos. n. 21514,07

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, Duff & Phelps REAG 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 2020.

*L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Restrizioni e limitazioni negli spostamenti sono state implementate da molti Paesi, e riconfermate a seguito della seconda ondata di COVID-19, con successive misure di lockdown, parziali o totali, avvenute tra l'estate e l'autunno 2020.*

*Si segnala che i mercati si sono mostrati fortemente sensibili alle notizie diffuse dalle diverse case farmaceutiche, e centri di ricerca internazionali, relative all'imminente riesco del vaccino anti Covid-19, con risultati estremamente promettenti.*

*L'attività commerciale di molti settori è stata colpita. Riteniamo che, alla data della valutazione, si possa fare minor affidamento sulle transazioni immobiliari e sui dati di mercato pregressi per esprimere un'opinione di valore. L'attuale situazione COVID-19 ci pone di fronte a circostanze senza precedenti su cui basare un giudizio.*

*La nostra valutazione considera pertanto "un'incertezza concreta" come indicato da VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Di conseguenza, alla nostra valutazione deve essere attribuita una minore certezza e un più elevato livello di cautela rispetto a quanto normalmente necessario in normali condizioni di mercato. Visto l'incerto impatto futuro che COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare, si consiglia di aggiornare frequentemente la valutazione degli asset oggetto della presente.*

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 2020.

Distinti saluti.

Duff & Phelps REAG S.p.A.  
Andrea Putzu  
Director, Valuation & Investment Dept.

Duff & Phelps REAG SpA a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20964 Agrate Brianza MB - Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6056427

Sede Legale  
Via Boccaccio, 4 20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1,000,000.00 I.v.  
R.E.A. Milano 1047056  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152  
REAGinfo@duffandphelps.com



---

DUFF & PHELPS  
Real Estate Advisory Group

Pagina | 57

---

CASTELLO SGR S.p.A.

31 dicembre 2020

Fondo - VIG  
Valore Immobiliare Globale

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

Roma, 24 febbraio 2021  
Pos. n. 21514\_07

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

Alla cortese attenzione del Dott. Michelangelo Ripamonti

**Oggetto: SERVIZI DI CONSULENZA RELATIVI AL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DENOMINATO "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE - VIG" - ATTIVITÀ DI "ESPERTO INDIPENDENTE" – SEMESTRALE AL 31 DICEMBRE 2020.**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG 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.l., 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.l., 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 2020.

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.

Duff & Phelps REAG SpA a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20864 Agrate Brianza MB – Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427

Sede Legale  
Via Boccaccio, 4 20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1,000,000,00 i.v  
R.E.A. Milano 1047058.  
C.F. / Reg. imprese / P. IVA 05881660152  
REAGInfo@duffandphelps.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. (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

**"Valutazione"** indica "un'opinione sul valore di un'attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell'ambito dei termini dell'incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione". (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

**"Canone di Mercato Lordo Annuo"** 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" (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

**"Valore di Mercato"** indica l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di Valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni" (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

“**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.

### 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 "desktop", ovvero non ha eseguito alcun sopralluogo sugli immobili, né ha eseguito verifiche urbanistiche o di mercato in loco, ma per rilevare tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, situazione locativa, etc.) necessari all'esecuzione della Valutazione si è basata esclusivamente sulla documentazione tecnica ed amministrativa e sulle informazioni che sono state fornite dal Cliente (sopralluogo 27/11/2019);
- 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 e TASI 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 2020, 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:

**VALORE DI MERCATO**

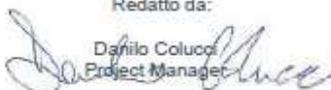
**Euro 17.000.000,00**

(Euro diciassettemilioni/00)

*L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Restrizioni e limitazioni negli spostamenti sono state implementate da molti Paesi, e riconfermate a seguito della seconda ondata di COVID-19, con successive misure di lockdown, parziali o totali, avvenute tra l'estate e l'autunno 2020. Si segnala che i mercati si sono mostrati fortemente sensibili alle notizie diffuse dalle diverse case farmaceutiche, e centri di ricerca internazionali, relative all'imminente rilascio del vaccino anti Covid-19, con risultati estremamente promettenti. L'attività commerciale di molti settori è stata colpita. Riteniamo che, alla data della valutazione, si possa fare minor affidamento sulle transazioni immobiliari e sui dati di mercato pregressi per esprimere un'opinione di valore. L'attuale situazione COVID-19 ci pone di fronte a circostanze senza precedenti su cui basare un giudizio. La nostra valutazione considera pertanto "un'incertezza concreta" come indicato da VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Di conseguenza, alla nostra valutazione deve essere attribuita una minore certezza e un più elevato livello di cautela rispetto a quanto normalmente necessario in normali condizioni di mercato. Visto l'incerto impatto futuro che COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare, si consiglia di aggiornare frequentemente la valutazione degli asset oggetto della presente.*

Roma, 24 febbraio 2021

Pos. n° 21514,07

Redatto da:   
Danilo Colucci  
Project Manager

Supervisionato e controllato da:   
Andrea Putzu  
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 Duff & Phelps REAG 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."

---

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

---