

VALORE IMMOBILIARE
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 30 GIUGNO 2022

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

SITUAZIONE PATRIMONIALE	4
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/6/2022	6
L'andamento del mercato immobiliare	6
Lo scenario economico di riferimento	6
La situazione in Italia	10
L'andamento del mercato immobiliare	11
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	11
Il mercato residenziale.....	13
Il mercato degli uffici	14
Il mercato del retail.....	15
Il mercato della logistica.....	15
Il mercato alberghiero	16
Dati Descrittivi del Fondo.....	18
Il Fondo in sintesi	18
L'andamento del fondo al 30 giugno 2022	21
Gestione Immobiliare	21
Operazioni di dismissione.....	22
Gestione mobiliare	23
La gestione finanziaria	23
Andamento del valore della quota	23
ALTRE NOTIZIE	23
Leva finanziaria	23
Governance della SGR	24
Comitato Consultivo	24
Situazione dei crediti al 30 giugno 2022	25

Contenziosi	25
Regime fiscale	25
Imposta di Bollo	28
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”)	28
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR)	29
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti	29
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	30
Regolamento PRIIPS	31
Resoconto intermedio di gestione.....	31
Banca Depositaria	31
Outsourcing dei servizi di Property.....	31
Commento ai principali dati relativi al 30 giugno 2022	32
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2022	32
Attività di gestione e linee strategiche per il 2022	32
ALLEGATI	34
Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (estratto).....	34

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/22		Situazione al 31/12/21	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	15.100.000	93,59%	16.100.000	91,99%
B1. Immobili dati in locazione	-	0,00%	-	0,00%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	15.100.000	93,59%	16.100.000	91,99%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	991.634	6,15%	1.337.386	7,64%
F1. Liquidità disponibile	991.634	6,15%	1.337.386	7,64%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	42.389	0,26%	65.321	0,37%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	9.263	0,06%	-	0,00%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	733	0,00%
G4. Altre	33.126	0,20%	64.588	0,37%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	16.134.023	100%	17.502.707	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	-	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	96.280	100,00%	95.487	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	-	0,00%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	15.656	16,26%	12.059	12,63%
M4. Altre	80.624	83,74%	83.428	87,37%
TOTALE PASSIVITA'	96.280	100%	95.487	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	16.037.743		17.407.220	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	30.850,000		30.850,000	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	519,862		564,253	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		0	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.212		1.212	

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/6/2022

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Il primo trimestre 2022 è stato caratterizzato da un globale rallentamento della crescita economica, dovuto alla diffusione della variante Omicron (Covid-19) e all'invasione russa dell'Ucraina. L'inflazione ha continuato a crescere pressoché ovunque, riflettendo i rialzi dei prezzi dell'energia, le strozzature dal lato dell'offerta e la ripresa della domanda specialmente negli Stati Uniti. La Federal Reserve e la Bank of England proseguono nel processo di normalizzazione della politica monetaria avviato alla fine del 2021. La guerra nel complesso ha portato ad un indebolimento del ciclo economico globale e ad un rialzo dell'inflazione. Sebbene attenuati da metà marzo, gli effetti del conflitto sui mercati finanziari globali sono stati significativi e accompagnati da un'elevata volatilità in molti segmenti di mercato. Sono aumentati ulteriormente i prezzi delle materie prime, soprattutto energetiche, dove la Russia rappresenta una quota rilevante del mercato.

Le indagini del Purchasing Managers Index (PMI) di maggio suggeriscono che l'attività economica ha tenuto nell'economie avanzate, nonostante la guerra in atto, e che il settore dei servizi ha continuato a fare meglio di quello manifatturiero. Nel complesso, la crescita stimata del PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area euro) ha notevolmente rallentato nel primo trimestre del 2022 (+0,5%).

La *supply chain* dopo un piccolo miglioramento osservato a marzo dell'anno in corso è ancora sotto pressione ed i fornitori hanno segnalato un allungamento generalizzato dei tempi di consegna. Mentre, negli Stati Uniti, tale andamento è riconducibile al rafforzamento della domanda piuttosto che a fattori dal lato dell'offerta, in Cina, è dovuto a fattori legati all'offerta, riconducibili alle misure restrittive relative alla pandemia. Recentemente, i tempi di consegna da parte dei fornitori si sono nuovamente ridotti grazie all'allentamento delle misure restrittive in Cina.

L'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) nei paesi dell'OCSE è salita al 7,2% in aprile, raggiungendo il livello più elevato da oltre trent'anni. L'inflazione sui dodici mesi, al netto della componente energetica e alimentare, è invece aumentata al 4,7%. Nella medesima area si è inoltre osservato un nuovo aumento del ritmo di crescita dell'inflazione con livelli prossimi a quelli registrati a metà del 2021. Il generale rincaro delle materie prime osservato quest'anno a livello mondiale dovrebbe acuire le già elevate spinte inflazionistiche nel breve periodo, specialmente nelle economie emergenti, dove i beni energetici e alimentari rappresentano una quota maggiore della spesa per consumi. Secondo ipotesi più recenti, l'inflazione al consumo mondiale dovrebbe raggiungere un livello massimo intorno alla metà dell'anno in corso per poi diminuire gradualmente.

Se da un lato la volatilità nei mercati delle materie prime è lievemente diminuita rispetto alle settimane immediatamente successive all'invasione russa dell'Ucraina, dall'altro permangono considerevoli rischi dal lato dell'offerta, in particolare per quanto riguarda le materie prime energetiche. Da aprile 2022 i corsi petroliferi mondiali sono aumentati, per effetto del divieto di importazione di petrolio dalla Russia imposto dall'UE. Il prezzo del gas in Europa è diminuito grazie all'aumento delle scorte e alla consueta stagionalità estiva in Europa. Al tempo stesso, la Russia ha interrotto le forniture di gas ai paesi che si sono rifiutati di soddisfare la richiesta

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n2/2022, BCE: "Bollettino Economico" n4/2022..

russe di pagamento in rubli. I prezzi alimentari sono rimasti sostanzialmente stabili su livelli elevati, mentre quelli dei metalli hanno subito una brusca diminuzione dovuta alla flessione della domanda dalla Cina.

Le condizioni finanziarie mondiali sono peggiorate per effetto della normalizzazione della politica monetaria, del calo dei prezzi delle attività rischiose e dell'aumento dei rendimenti del debito sovrano. Tale tendenza si è registrata più negli Stati Uniti rispetto ad altre economie avanzate. Negli Stati Uniti si è verificata una contrazione dell'attività economica nel primo trimestre del 2022. Il PIL in termini reali è diminuito dello 0,4%, frenata dovuta ai contributi negativi delle esportazioni nette e della variazione delle scorte. In prospettiva, ci si attende un ritorno a tassi di crescita positivi ma moderati nel breve-medio periodo. In Cina la crescita del PIL in termini reali ha mostrato capacità di tenuta nel primo trimestre del 2022, nonostante la recrudescenza di casi di coronavirus. È infatti in corso l'attuazione di politiche espansive per mitigare l'impatto negativo delle misure di chiusura sulla crescita economica. In Giappone la ripresa economica ha subito una battuta d'arresto all'inizio del 2022 con il diffondersi della variante Omicron e i blocchi delle forniture. Nel Regno Unito l'attività economica è stata migliore del previsto, tuttavia le già elevate pressioni sui prezzi e le strozzature dal lato offerta fanno sì che le prospettive ottimistiche restino piuttosto contenute. Per l'anno in corso ci si attende che l'economia russa vada incontro a una profonda recessione, riflettendo l'inasprirsi delle sanzioni economiche imposte. L'impatto delle sanzioni sull'attività in Russia è ulteriormente amplificato dai boicottaggi del settore privato. L'ipotesi che le sanzioni economiche imposte finora rimangano in vigore per il resto dell'orizzonte temporale di riferimento riflette la previsione di una grave recessione.

Nel primo trimestre del 2022 l'economia della zona euro è cresciuta dello 0,6%, collocandosi quindi su un livello superiore dello 0,8% rispetto a prima della pandemia. Questo risultato superiore alle attese è stato trainato da un incremento a due cifre su base trimestrale del PIL irlandese. I restanti paesi dell'area euro sono cresciuti, in media, dello 0,3%. Nel secondo trimestre ci si attende una modesta crescita positiva favorita dall'allentamento delle restrizioni connesse alla pandemia che compensano in parte i fattori avversi cagionati o amplificati dalla guerra in Ucraina e i nuovi lockdown in Cina. Nonostante il consumo di servizi a elevata intensità di mano d'opera abbia segnato una ripresa, i rincari dei beni energetici e alimentari hanno frenato il clima di fiducia dei consumatori e la spesa delle famiglie.

Nei prossimi trimestri ci si attende che anche l'elevata incertezza, i costi in aumento e l'inasprimento delle condizioni di finanziamento gravino sugli investimenti sia nel settore delle imprese sia in quello dell'edilizia residenziale. Nondimeno, se si guarda oltre queste più deboli prospettive di crescita a breve termine, vi sono i presupposti affinché nella seconda metà dell'anno l'attività economica nell'area dell'euro riacquisti slancio.

Tale prospettiva trova sostanzialmente conferma nelle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema per l'area euro a giugno 2022, che prevedono una crescita sui dodici mesi del PIL in termini reali pari al 2,8% e 2,1% rispettivamente per il 2022 e per gli anni 2023 e 2024. Rispetto alle stime macroeconomiche elaborate a marzo 2022 dagli esperti della BCE, tali proiezioni sono state riviste al ribasso in misura significativa per il 2022 e il 2023, mentre sono state riviste al rialzo per il 2024. Questo per effetto della possibilità di gravi turbative nelle forniture di energia in Europa, che potrebbero determinare ulteriori rincari dei beni energetici e conseguenti ricadute sulla produzione.

Secondo l'Eurostat, nell'area euro a maggio l'inflazione è salita ulteriormente all'8,1%, principalmente a causa dell'impennata dei prezzi dei beni energetici e alimentari, dovuta anche all'impatto della guerra. Le nuove strozzature dell'offerta e la ripresa della domanda interna hanno messo ulteriormente sotto pressione i prezzi. Benché la maggior parte delle aspettative di inflazione a lungo termine siano attorno al 2%, le proiezioni di giugno degli esperti dell'Eurosistema prevedono un'inflazione annuale del 6,8% nel 2022, del 3,5% nel 2023 e del 2,1% nel 2024.

A partire da marzo 2022, il mercato ha rivisto le proprie aspettative anticipando un inasprimento dell'imminente politica monetaria. Gli operatori di mercato, in vista della riunione del Consiglio direttivo della BCE di luglio,

hanno quindi riformulato le proprie stime circa l'orientamento della politica monetaria considerando le crescenti pressioni inflazionistiche e l'annuncio da parte del Consiglio direttivo di porre fine, nel terzo trimestre, agli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA). Di conseguenza, secondo la curva a termine dello euroshort-term rate (€STR), i mercati registrano un primo aumento di 25 bps, e per l'anno in corso sono attesi altri tre aumenti di analoga entità.

Nel medesimo periodo, i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono aumentati a livello mondiale. In particolare, nell'area euro, i rendimenti medi ponderati per il PIL dei titoli di Stato decennali sono aumentati di 118 bps, arrivando al 2,05%, e quelli statunitensi sono saliti di 102 bps, raggiungendo il 3,03%. Per quanto riguarda l'area euro, i differenziali dei titoli di stato si sono ampliati lievemente tra i vari paesi.

I differenziali sulle obbligazioni societarie nell'area dell'euro si sono notevolmente ampliati a seguito della riunione di aprile del Consiglio direttivo della BCE, con una marcata differenziazione tra le obbligazioni di tipo investment grade e quelle ad alto rendimento. Nel periodo in esame i differenziali sui rendimenti delle obbligazioni di qualità investment grade delle società non finanziarie sono diminuiti di 2 bps, mentre quelli sulle obbligazioni delle società finanziarie si sono ridotti di 5 bps, raggiungendo dunque livelli prossimi a quelli precedenti alla pandemia.

Dopo un calo connesso all'invasione russa dell'Ucraina, i mercati azionari europei hanno prima recuperato per poi contrarsi nuovamente a causa di prospettive economiche più pessimistiche riconducibili all'acuirsi dell'incertezza. Di conseguenza, pur rimanendo a livelli elevati, le attese di crescita degli utili a lungo termine hanno iniziato a peggiorare.

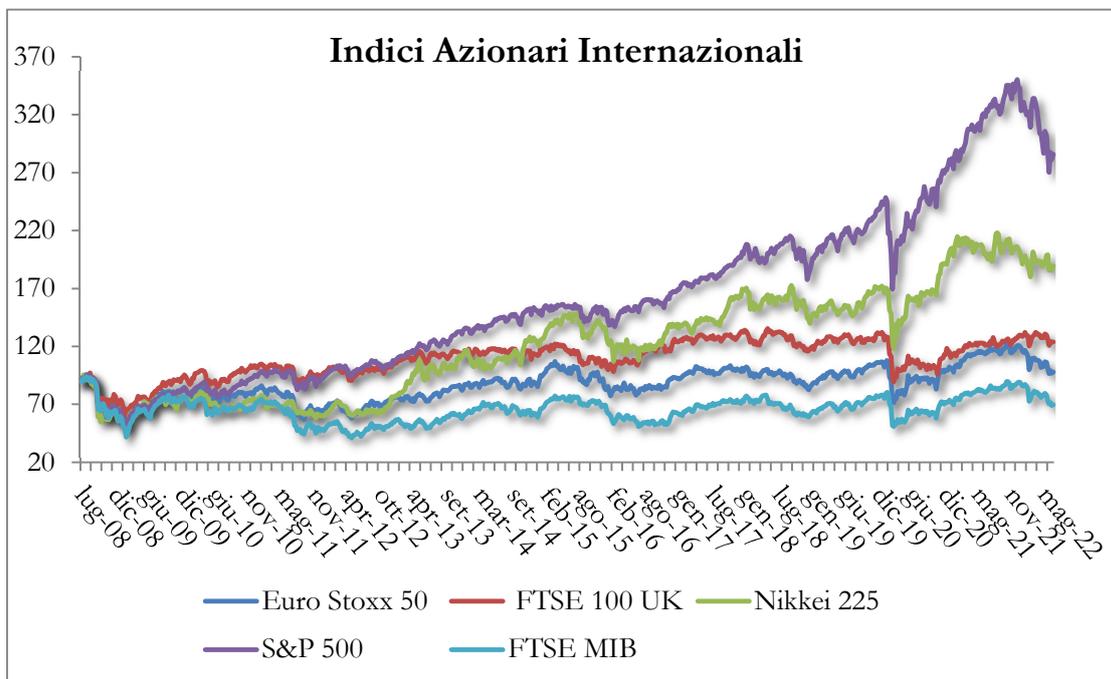
Da aprile le condizioni di finanziamento e di concessione del credito bancario hanno continuato a peggiorare, in un contesto di incertezza circa le prospettive economiche e di attesa normalizzazione della politica monetaria. I tassi sul credito bancario alle imprese e alle famiglie hanno iniziato a riflettere gli incrementi dei *risk free rates* pur rimanendo su livelli assoluti bassi. Ad aprile il tasso composito sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato di 14 bps, mentre il tasso equivalente sui prestiti alle società non finanziarie è salito lievemente. Inoltre, il differenziale fra i tassi sui prestiti di importo molto modesto e quelli sui prestiti di importo elevato è aumentato notevolmente dal momento che le banche stanno inasprendo i criteri per la concessione di prestiti a imprese e famiglie, anche se il credito alle imprese e alle famiglie resta robusto. Il costo del finanziamento via emissione di titoli di debito sul mercato per le imprese è aumentato sensibilmente principalmente a seguito di un incremento dei *risk free rates*.

Il tasso di crescita dei depositi di famiglie e imprese sui dodici mesi risulta in diminuzione in quanto i rincari dei beni alimentari ed energetici hanno ridotto le riserve di liquidità delle imprese e limitato la capacità delle famiglie di accumulare risparmi. Allo stesso tempo, la dinamica dei depositi continua a essere influenzata dalla maggiore incertezza collegata all'impatto economico della guerra in Ucraina.

Il rapporto medio fra disavanzo delle amministrazioni pubbliche e PIL nell'area euro è sceso al 5,1% nel 2021, per poi diminuire ulteriormente nel 2022 fino al 3,8 %. Per il 2023 e il 2024 è attesa un'ulteriore contrazione fino a raggiungere rispettivamente il valore del 2,6% e 2,4%. I governi hanno prorogato i provvedimenti di emergenza al fine di sostenere la ripresa. A partire dal 2022, il costante miglioramento del saldo di bilancio dovrebbe essere trainato principalmente dal ciclo economico. La spesa per interessi aumenterebbe il proprio peso sulla bilancia pubblica, anche se continua a mantenere un rapporto costante col PIL.

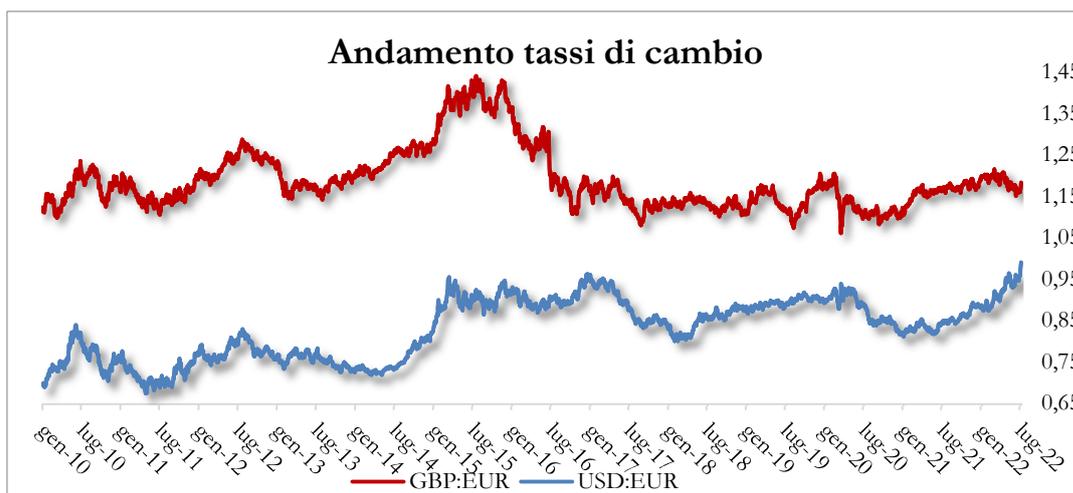
Le politiche di bilancio nell'area euro dopo l'inasprimento del 2021 dovrebbero essere più flessibili nel 2022, alla luce delle misure adottate dai governi in risposta alla guerra russo-ucraina. L'irrigidimento della politica di bilancio dovrebbe tuttavia proseguire nel 2023. Gli esperti della BCE hanno rivisto il rapporto tra saldo di bilancio e PIL al ribasso di 0,7, 0,5 e 0,4 punti percentuali rispettivamente per il 2022, il 2023 e il 2024. Con il deterioramento della componente ciclica e una maggiore spesa per interessi, in aggiunta a misure discrezionali di stimolo, il saldo primario è così rivisto di 0,3 % a ribasso nel 2022.

Dopo il netto aumento registrato nel 2020, il rapporto fra debito pubblico e PIL nell'area dell'euro è diminuito leggermente nel 2021. Nel periodo 2022-2024 il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe continuare a diminuire in maniera lenta ma costante. Pertanto, nel 2024, il rapporto tra debito e PIL dovrebbe stabilizzarsi appena al di sotto del 90%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nel periodo tra marzo e giugno il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, paragonato ai 42 maggiori partner commerciali, si è indebolito del 2,5%. Ciò ha riflesso un deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense (3,5%), in un contesto caratterizzato da aspettative di un più rapido inasprimento della politica monetaria della Federal Reserve. L'euro si è anche indebolito nei confronti delle valute di diverse economie emergenti, mentre, si è apprezzato rispetto allo yen giapponese (7,9%), alla sterlina britannica (1,2%) e al renminbi cinese (1,8%).



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Alla fine del 2021 la crescita dell'economia italiana ha perso slancio, frenata dal ristagno dei consumi delle famiglie e dal contributo negativo della domanda estera netta. Secondo gli indicatori disponibili, nel primo trimestre dell'anno in corso il PIL è diminuito, risentendo del rialzo dei contagi di coronavirus e degli ulteriori forti rincari energetici in un quadro di elevata incertezza per gli sviluppi dell'invasione dell'Ucraina.

Nel quarto trimestre del 2021 il PIL è aumentato dello 0,6% rispetto al periodo precedente (da 2,5 nel terzo). Il rallentamento ha riflesso l'arresto della crescita dei consumi e il forte incremento delle importazioni a fronte della stabilità delle esportazioni. Gli investimenti fissi e la variazione delle scorte hanno fornito invece un contributo positivo. Il valore aggiunto è cresciuto moderatamente nei servizi e nell'industria in senso stretto, mentre ha continuato ad aumentare in misura marcata nelle costruzioni. Sulla base degli indicatori più recenti, si stima che nel primo trimestre del 2022 il PIL abbia registrato una riduzione di poco più di 0,5% sul 2021.

Le informazioni congiunturali finora disponibili segnalano una flessione sia dell'attività manifatturiera sia di quella nei servizi, dove il calo sarebbe connesso soprattutto con l'indebolimento della spesa delle famiglie. Gli "indici dei responsabili degli acquisti" delle imprese, della manifattura e dei servizi sono scesi rispetto alla fine del 2021. Le rilevazioni di marzo del clima di fiducia, le prime successive all'invasione dell'Ucraina, mostrano un marcato peggioramento per le famiglie, soprattutto della componente prospettica, a fronte di una tenuta della fiducia delle imprese.

Ci si attende una crescita del PIL italiano sia nel 2022 (+2,8%) sia nel 2023 (+1,9%), seppur in rallentamento rispetto al 2021. Nel biennio, l'aumento del Pil sarà determinato prevalentemente dal contributo della domanda interna al netto delle scorte (rispettivamente +3,2 e +1,9%) mentre la domanda estera netta fornirebbe un apporto negativo nel 2022 (-0,4 punti percentuali) a cui seguirebbe un contributo nullo nel 2023.

Gli investimenti assicureranno un deciso sostegno alla crescita con una intensità più sostenuta nell'anno corrente (+8,8%) rispetto al 2023 (+4,2%). I consumi delle famiglie residenti e delle ISP (Istituzioni sociali private) segneranno un miglioramento più contenuto (+2,3% e +1,6%).

L'evoluzione dell'occupazione sarà in linea con il miglioramento dell'attività economica con un aumento più accentuato nel 2022 (+2,5%) rispetto al 2023 (+1,6%). Il progressivo incremento dell'occupazione è atteso riflettersi anche sul tasso di disoccupazione che scenderebbe sensibilmente quest'anno (8,4%) e, in misura più contenuta, nel 2023 (8,2%).

² Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2022-2023", giugno 2022; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n2/2022, BCE: "Bollettino Economico" n4/2022.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

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

Nel 2021 gli investimenti immobiliari nell'area EMEA si aggirano nell'intervallo fra i 250 e i 260 miliardi di euro con un incremento relativamente al 2020 compreso fra l'8% e il 10%. Per il 2022 si stima che i volumi d'investimento possano raggiungere i 280 miliardi di euro tornando ai livelli registrati nel 2019. In particolare, le prospettive vedono mantenersi in territorio positivo la maggior parte dei segmenti del mercato immobiliare.

In Italia, nel quarto trimestre 2021 gli investimenti immobiliari sono stati di circa 4,1 miliardi di euro, +38% rispetto allo stesso trimestre del 2020, risultando il miglior trimestre degli ultimi due anni. Nel complesso nel 2021, il settore degli uffici si conferma ancora una volta l'asset class che ha contribuito maggiormente al risultato generale con il 24% del totale e investimenti per circa 2,2 miliardi di euro. La logistica risulta essere l'asset class emergente, con un peso pari al 23% del totale con 1,2 miliardi di euro investiti: tale settore conferma infatti la sua ascesa già dallo scorso anno grazie allo sviluppo dell'e-commerce spinto dall'emergenza sanitaria. Tra gli altri settori, il comparto alberghiero risulta in crescita registrando un volume pari a 1,2 miliardi di euro (14% del totale investito) soprattutto grazie a due transazioni di 100 milioni di euro ciascuna avvenute a Venezia. Valori in calo, invece, per il settore retail con circa 510 milioni di euro (rispettivamente pari al 5% del totale investito) dovuti principalmente sia alle restrizioni legate al periodo pandemico che all'incertezza sul futuro di questa asset class.

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

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

A fine 2021 il patrimonio immobiliare gestito nei principali paesi europei ha superato gli 860 miliardi di euro, che rappresentano un incremento di oltre 100 miliardi di euro rispetto all'anno precedente (+13,5%). Il patrimonio dei fondi immobiliari europei in dodici mesi è passato da 425 milioni di euro a 463 milioni di euro (rispettivamente + 9% sul 2020 e + 16% sul 2019).

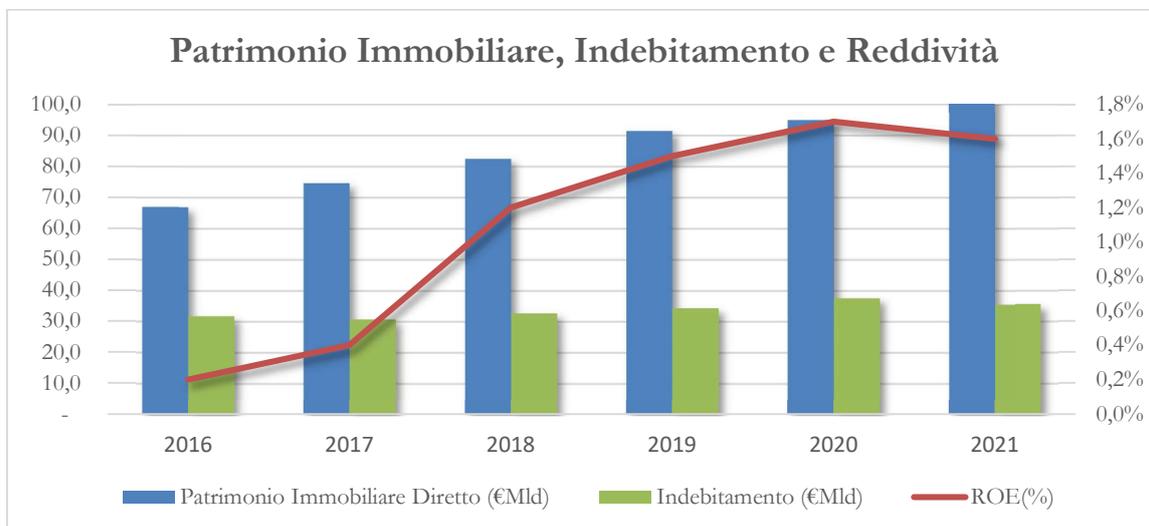
Il rendimento dei fondi europei si attesta intorno al 3,7% per il 2021, stabile rispetto ai dodici mesi precedenti, nonostante i rendimenti peggiorativi di alcuni paesi. Il Nav a fine 2021 ha raggiunto 95,3 miliardi di euro (+8,8% sul 2020). Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente da fondi attivi sfiora i 110 miliardi di euro (+ 9% sul 2020). Le previsioni per il 2022 sono un incremento del Nav del 6,5% e del patrimonio di oltre il 7%.

Le acquisizioni nel 2021 sono state pari a 5,2 miliardi di euro (oltre il 23% in più rispetto il 2020) a fronte di 3,4 miliardi di euro di dismissioni (+9,1% rispetto al 2020). In particolare si attesta in crescita l'interesse per la logistica che supera le transazioni degli uffici. Crescita negli investimenti anche per le asset class alternative, gli sviluppi e il residenziale. Le dismissioni invece riguardano il comparto alberghiero, gli uffici con una incidenza

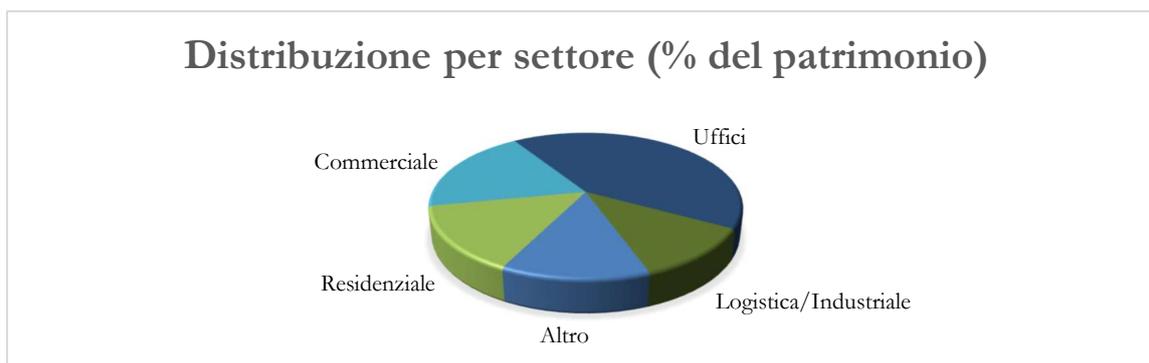
⁴ Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – rapporto 2022"; Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2022"; Gabetti: "Investment overview", Q1 2022

diminuita di circa il 60% rispetto al 2020, mentre gli immobili residenziali ceduti risultano in aumento di oltre il 20%.

Nel 2021, l'asset allocation media dei fondi immobiliari europei vede un'allocazione del 42,5% in Uffici, del 20% nel Commerciale, del 14% nel Residenziale e dell'11% nella Logistica.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come essi siano prezzati a sconto rispetto al NAV. La media dello sconto sul NAV percentuale risulta essere al 30/12/2021 del -34,4% dato in netto miglioramento rispetto al 30/06/2021 pari al -45,3%.

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

Nome Fondo	NAV 31/12/21	Var. %	NAV 30/06/21	Var. %	NAV 31/12/20	Var. %	NAV 30/06/20	Valore di borsa al 31/12/2021	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.322,9	-7,8%	1.434,2	-7,3%	1.546,6	-12,8%	1.772,9	805,0	-39,2%
Atlantic 1	383,2	-2,9%	394,7	-9,9%	438,0	1,0%	433,5	186,8	-51,3%
Immobiliare Dinamico	89,5	-19,1%	110,7	-7,3%	119,4	-4,5%	124,9	74,4	-16,9%
Immobiliarium 2001	1.619,8	-6,4%	1.729,7	-9,7%	1.915,8	3,0%	1.860,6	1.400,2	-13,6%
Opportunità Italia	2.292,1	0,3%	2.285,8	-3,5%	2.367,8	-2,4%	2.426,9	1.203,0	-47,5%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.463,2	34,0%	2.583,8	2,5%	2.519,9	-35,9%	3.929,0	3.300,0	-4,7%
Socrate	422,9	-1,9%	431,0	-8,0%	468,4	-1,8%	476,8	178,2	-57,9%
Valore Immobiliare Globale	564,3	-4,2%	589,0	-4,5%	616,9	-6,3%	658,7	315,8	-44,0%
Media		-1,0%		-5,9%		-7,5%			-34,4%

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2021

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un incremento nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: nel 2021 sono state realizzate 748.523 transazioni residenziali, ovvero il 34% in più rispetto allo il 2020 e il 24% in più rispetto il 2019.

Nell'ambito degli investimenti immobiliari, il residenziale ha registrato nel 2021 un totale di poco più di 300 milioni (3% del totale investito, pari a 9,2 miliardi di euro). Si prevede infine che il residenziale sarà sempre più un *asset class* apprezzata dagli investitori.

Nel 2021 tutte le macro aree hanno riscontrato una variazione positiva: +32,8% al Nord, +35,3% il Centro e +35,6% il Sud. Nel complesso i capoluoghi presentano una variazione del +28,7%, mentre i non capoluoghi del +36,5%. Tutte le città hanno segnato una netta ripresa dei volumi rispetto al 2020: in particolare Roma +31,4% e Milano +24,4%.

Per il primo semestre del 2022 si prevede una lieve crescita dei prezzi (+0,5%), in un contesto di compravendite in crescita. In particolare, nel secondo semestre, Milano (+2,2%) emerge per il dato positivo, già mostrato anche nel semestre precedente, mentre Roma continua nella tendenza negativa, registrando un -0,2%.

Malgrado l'approfondimento del merito creditizio sia un passaggio obbligatorio per il rilascio del finanziamento, i richiedenti mutuo sembrano aumentare. Si assiste infatti ad un ampliamento della platea dei richiedenti che privilegiano piani di rimborso sempre più lunghi. Questo è dovuto senz'altro ai bassi tassi d'interesse che per il 2021 sono stati ai minimi storici, alla presenza del cosiddetto Fondo Prima Casa e al bonus under-36. Un altro fattore da prendere in considerazione sull'andamento del mercato residenziale e creditizio nel 2022 è il vantaggio fiscale del Superbonus 110% che supporta gli interventi di efficientamento energetico negli edifici residenziali, in aggiunta a diversi incentivi oggi presenti nel panorama italiano anche se non coprono la totalità delle risorse investite.

⁵ Fonti: Gabetti: "Report residenziale Q3 2021"; Immobiliare.it; JLL: "Residential snapshot Q3 2021", Banca d'Italia: "Bollettino Economico n2/2022"

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il mercato immobiliare per quanto riguarda gli uffici risulta essere in ripresa, i mercati di Milano e Roma limitatamente all'assorbimento sono su livelli medi rispettivamente di 357,000sqm (+29% sul 2020) e 137,000sqm (+11% sul 2020). Un parziale recupero dai livelli pre-Covid è riscontrabile anche per i tassi di affitto che sono tornati per Milano a 10.3% e per Roma a 9.1%. Il recupero tuttavia nel 2021 non è stato ancora totale.

Durante questo periodo di ripresa non sono emerse nuove tendenze in termini di scelte di localizzazione. La domanda continua a concentrarsi nei *sub-markets* che hanno avuto volumi di assorbimento prima della pandemia. Inoltre si conferma l'interesse degli affittuari nei *business districts* consolidati e con un'eccellente accessibilità. Anche se potrebbero essere ancora riscontrati rallentamenti nel *time-to-market*, i risultati di ripresa per il 2021 suggeriscono una rinnovata crescita della domanda di uffici nel 2022. Tale prospettiva è confermata dalle aspettative per il recupero dell'attività economica e dall'impatto del Piano Nazionale di Recupero e Resilienza (NRRP), che dovrebbe supportare la creazione di nuovi posti di lavoro.

La pandemia ha messo in risalto varie tendenze nella domanda di spazi per uffici che sono presenti da tempo. In primo luogo, c'è stata una maggiore enfasi sull'ambiente e sulla sostenibilità sociale. In risposta, le aziende hanno iniziato ad adottare soluzioni per rafforzare le proprie strategie ESG e quindi diventare più selettive nella scelta dei propri edifici. Questa tendenza è riflessa dalla crescente ricerca della certificazione energetica e ambientale in Italia. La percentuale di edifici certificati sul totale utilizzato a Milano è passata dall'11% nel 2016 a circa il 41% nella fine del 2021, raggiungendo così un tasso di crescita superiore alla media delle principali città europee. In secondo luogo, la necessità di ridurre la diffusione del virus ha accelerato l'uso del lavoro a distanza. La richiesta di nuovi prodotti di qualità che soddisfino anche gli standard ESG nei prossimi anni continuerà a crescere.

Nel 2021 il volume degli investimenti nel settore uffici è stato di 2,2 miliardi di euro, il che significa una riduzione del 43% rispetto al 2020. Ciò è dovuto in gran parte ad alcuni fattori chiave che hanno determinato un calo dei volumi di investimento nei due mercati primari, ovvero Milano (che ha registrato nel 2021 un calo del 32% rispetto al 2020, nonostante rappresentino il 78% del volume totale degli investimenti negli uffici) e Roma (-53% sul 2020). In particolare, tali fattori sono: l'approccio attendista dovuto all'incertezza sulla futura domanda di uffici; il notevole problema dell'ottenimento di finanziamenti per gli investimenti *value-added*, che porta ad una netta riduzione del numero di transazioni con tale profilo di rischio; l'aumento dei tempi di vendita dovuto alle restrizioni; infine, la limitata disponibilità del prodotto di riferimento.

Entro la fine del 2021, i dubbi sulla futura domanda di uffici sembravano essere diminuiti, in particolare a causa del recupero delle assunzioni registrate nel corso dell'anno. In base a ciò, il 32% degli investitori ha visto il "valore aggiunto" come la migliore strategia di investimento per il mercato degli uffici nel prossimo anno. Tuttavia, gli investitori rimangono selettivi quando si tratta di progetti a valore aggiunto, favorendo i distretti commerciali consolidati e l'accessibilità ottimale.

La domanda di *asset core* ha continuato infatti ad essere molto intensa nel 2021. Gli investitori alla ricerca di strategie più prudenti hanno continuato a concentrarsi sull'acquisto di asset stabilizzati, con accordi eccellenti e in posizioni primarie. La mancanza di tale prodotto tuttavia ha generato una forte concorrenza tra gli investitori, creando nuova pressione sui rendimenti. Le aspettative di investimento per il 2022 suggeriscono una crescita dell'evoluzione delle transazioni *core*, in particolare a Roma, mentre Milano beneficerà di nuove iniziative a valore aggiunto a partire dai mercati degli uffici più consolidati e più accessibili.

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

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Nel 2021, la classe retail è stata nuovamente in calo (-5% rispetto al 2020) ed è leggermente inferiore a 1,4 miliardi di euro di investimenti. Questo risultato è stato una combinazione di un'incertezza causata dalla pandemia e timori più radicati per il futuro del retail fisico durante l'espansione del commercio globale. In Italia, il calo degli investimenti è stato in parte causato da investitori istituzionali internazionali che hanno allocato meno capitale a tale asset class. Gli investitori che sono rimasti in questo settore sono alla ricerca di acquisti ad alto rendimento per giustificare future *exit* in un clima caratterizzato da rendimenti in aumento e da una liquidità limitata.

Pagina | 15

Nel 2021, il 68% degli investimenti retail era nel segmento *high street*, che ha dimostrato ancora una volta di essere resiliente, in particolare nelle posizioni privilegiate. Per il resto, l'interesse degli investitori è cresciuto in quei settori che si sono rivelati i più resilienti durante la pandemia, come i centri commerciali e alimentari. A Milano e Roma il *prime yield* sull'High Street aumenta di +10 bps passando, rispettivamente, al 3,60% nell'area di Milano e al 3,75% nell'area di Roma. Il segmento più colpito risulta, invece, quello dell'Out of Town che nel 2021 vede una forte contrazione sia nel numero di *deals* che nell'ammontare delle operazioni.

Con l'aumento delle vendite al dettaglio dovuto all'abolizione delle restrizioni gli investitori potrebbero riprendere ad investire per raggiungere le quote di mercato e chiudere il gap tra le aspettative di prezzo tra i proprietari e i potenziali acquirenti, come già si è visto con la stabilizzazione dei rendimenti principali nel corso del 2021. Tuttavia, ci vorrà ancora del tempo prima che una vera e propria ripresa sia evidente per gli investimenti nel retail. In primo luogo, la crescita dell'e-commerce rimarrà un aspetto critico per gli investitori, anche se si prevede che i margini di crescita in questo ambito siano inferiori in Italia rispetto ad altri paesi europei e sia probabile una crescente integrazione con i canali di vendita fisici. In secondo luogo, in questa fase di recupero, i proprietari del settore *retail* continueranno ad offrire incentivi significativi e una sostanziale flessibilità. Ciò nonostante, gli affitti, in assenza di incentivi, rimangono sostanzialmente in linea con i valori pre-Covid-19.

Il rinnovamento degli immobili retail diventerà un tema sempre più centrale, soprattutto per il settore dei centri commerciali. I proprietari dovranno essere in grado di certificare che gli esigenti standard ESG sono rispettati, sia per essere in linea con le politiche di sostenibilità adottate dai rivenditori, sia per garantire ai visitatori una migliore sicurezza e comfort.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Nel 2021, i volumi di investimento nel mercato logistico italiano hanno raggiunto livelli considerevoli (2,7 miliardi di euro e +89% rispetto al 2020). Tali volumi sono stati raggiunti grazie alla crescita degli investitori istituzionali internazionali, che nel 2021 sono entrati nel mercato italiano principalmente acquistando portafogli immobiliari stabilizzati.

Nel 2021, l'occupazione di spazi logistici ha registrato un nuovo record, pari a 2,4 milioni di mq, segnando una crescita del 6% rispetto al 2020. L'area logistica milanese resta la più ricercata rappresentando il 43% dei volumi di assorbimento totale nel 2021.

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

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

Nel 2022 si prevede un ulteriore aumento della domanda di spazi logistici, trainata dalla diffusione dell'e-commerce. Inoltre la pandemia ha notevolmente accelerato l'integrazione del retail fisico e digitale, rendendo necessario affinare le reti distributive. La crescente capillarità dei servizi di e-commerce necessita di un'offerta più diffusa e diversificata di spazi logistici, anche al di fuori dei principali *hub*.

Nel corso dell'anno, il mercato logistico italiano ha continuato ad essere molto interessante per i capitali esteri, sia per l'intensa domanda, sia perché i rendimenti immobiliari sono ancora marginalmente superiori a quelli dei principali mercati europei. Tuttavia, la grande concorrenza per l'acquisto di asset logistici ha avuto un impatto significativo sui rendimenti italiani, tornando in linea con i valori riscontrati nei mercati europei più ricercati. Gli investitori iniziano così a guardare sui mercati secondari e ad orientarsi più sul *development* al fine di ottenere rendimenti maggiori. Le aspettative degli investitori per il mercato logistico italiano sono molto positive, il settore logistico sarà uno dei principali obiettivi di investimento nel 2022.

Il *prime yield* si attesta al 4,50% per Milano e Roma, in calo rispettivamente di 40 bps e 55 bps, il *vacancy rate* rimane sotto il 5%. Le prospettive per il 2022 sono positive e la *pipeline* solida. L'attrattività di questa *asset class* continuerà a richiamare capitali esteri e nuovi investitori, esercitando nuove pressioni al ribasso sui *prime yield*. I *prime rent* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente in tutti i principali mercati. Secondo gli ultimi dati disponibili, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici si attesta 57 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di per quello di Milano, si attesta, invece, a 43 €/mq/anno per il mercato di Torino.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Nel 2021 gli investimenti nel settore alberghiero sono stati di 2,1 miliardi di euro, in aumento del 99% rispetto al 2020 e del 27% in più rispetto ai volumi medi registrati negli ultimi cinque anni, includendo anche l'anno record del 2019 (3,3 miliardi), diventando così la terza *asset class* in Italia in termini di volume di investimenti. Le strategie di riposizionamento e di *re-branding* sono state il *fil rouge* degli investitori, che spesso hanno dovuto scontrarsi con capex importanti, soprattutto nel settore del lusso.

La pandemia ha avuto un impatto moderato sul pricing degli investimenti nell'*hospitality*. I *distressed asset investors* hanno seguito da vicino il mercato italiano, ma la rapida ripresa delle *performances* alberghiere dopo la revoca delle restrizioni e il sostegno delle istituzioni pubbliche ha contribuito a prevenire le *distressed sales*. Nel corso dell'anno, il recupero della domanda e la non diminuzione dei prezzi hanno creato un'ulteriore pressione sui rendimenti che hanno raggiunto il 4,5% per gli hotel in locazione e il 5% per le proprietà sfitte.

Il 2022 potrebbe vedere transazioni che coinvolgono attività più in difficoltà. Tuttavia, contrariamente a quanto osservato nella crisi finanziaria del 2008, non si prevede che le *transactions* di asset legati ai *non-performing loans* aumentino drasticamente dal momento che i proprietari sono meno esposti alla leva finanziaria, risultando più robusti e con migliori performance.

Nel corso del 2021 l'andamento della campagna vaccinale e la riapertura delle frontiere hanno portato a una ripresa dei flussi turistici verso l'Italia. Nella stagione estiva dell'anno passato i pernottamenti sono stati +48% rispetto al 2020, ma ancora il 24% in meno rispetto allo stesso periodo nel 2019. Questo è determinato da un calo dei turisti stranieri pari al 46% al di sotto dei livelli pre-pandemia. Nel 2021 anche il tasso di occupazione netta delle stanze è notevolmente migliorato.

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

Per quanto riguarda la *performance*, il segmento *leisure* si è rivelato il più resiliente. Il segmento *leisure* dovrebbe raggiungere i livelli di spesa pre-pandemia nel 2022 per quanto riguarda i turisti italiani, mentre per i turisti internazionali solo nel 2023. Le prospettive sono meno positive per il comparto business, dove un pieno recupero della spesa domestica è previsto solo nel 2024, mentre il recupero della spesa internazionale sarà ancora più lento.

La pandemia ha cambiato il modo in cui le persone viaggiano e ha accelerato varie tendenze basate su una domanda più sofisticata. In particolare, i viaggiatori desiderano esperienze più diversificate e più servizi digitali. Il mercato italiano è enormemente frammentato, con un'offerta limitata di hotel e servizi di qualità. Nonostante ciò il mercato alberghiero italiano è il più grande d'Europa per numero di camere (1.1 milioni). Questa frammentazione mette in pericolo l'ammodernamento, ma allo stesso tempo fornisce un'opportunità per rilanciare il turismo italiano. Il PNRR infatti prevede uno stanziamento di 2,4 miliardi di euro tra il 2021-2026 per il settore turistico volti a migliorare e aggiornare lo stato attuale. Di questi, 0,8 miliardi sono per la riqualificazione, miglioramento e potenziamento delle strutture ricettive al fine di migliorare la qualità dell'offerta e rafforzare i servizi turistici.

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

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

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

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

Pagina | 18

Il Fondo ha iniziato la propria operatività nel febbraio 1999 ed è stato successivamente quotato in Borsa nel mese di novembre dello stesso anno. Il suo patrimonio iniziale di circa Euro 160 milioni è stato investito in n. 6 immobili ad uso direzionale e logistico ricorrendo parzialmente all’utilizzo della leva oggi integralmente rimborsata. Scopo del Fondo è l’investimento collettivo di capitali in immobili e/o partecipazioni di controllo in società immobiliari e la gestione professionale dello stesso, al fine di aumentare nel tempo il valore dei capitali conferiti e di ripartire il risultato netto di gestione a seguito dello smobilizzo degli investimenti.

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

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

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

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

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

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

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

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

In data 29 dicembre 2019 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A ha deliberato di prorogare la durata del Fondo di ulteriori tre anni (il “Periodo di Grazia”), dal 31 dicembre 2019 al 31 dicembre 2022, esercitando la facoltà espressamente riconosciuta, a tal fine, dall’articolo 2 del regolamento di gestione del Fondo e dalla normativa di riferimento. La decisione di ricorrere al “Periodo di Grazia” ha lo scopo di cogliere

opportunità di disinvestimento dell'ultimo immobile rimasto in portafoglio a condizioni più vantaggiose, anche grazie ad un orizzonte temporale più esteso.

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

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

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

Il valore della quota al 30 giugno 2022 corrisponde ad Euro 519,862 e presenta un decremento di circa il 7,87% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2021 pari ad Euro 564,253.

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

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

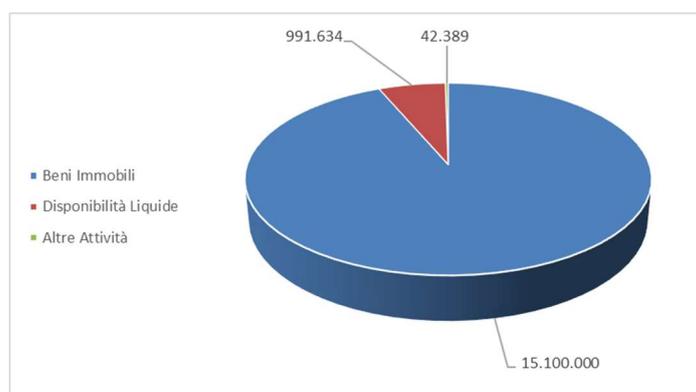
Voci	30/06/2005	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010
Valore Complessivo Netto iniziale	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798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

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

Voci	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	30/06/2021	31/12/2021	30/06/2022
Valore Complessivo Netto iniziale	63.024.009	63.024.009	25.330.495	25.330.495	23.592.647	23.592.647	21.403.020	21.403.020	19.032.025	19.032.025	17.407.220
Versamento impegni sottoscrittori											
Proventi distribuiti											
Rimborsi	-26.399.888	-37.397.913									
Risultato di periodo	-374.249	-295.602	-925.874	-1.737.848	-489.074	-2.189.627	-1.081.807	-2.370.995	-860.500	-1.624.805	-1.369.477
Valore Complessivo Netto finale	36.249.873	25.330.495	24.404.621	23.592.647	23.103.572	21.403.020	20.321.213	19.032.025	18.171.525	17.407.220	16.037.743
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	1.175,036	821,086	791,074	764,754	748,900	693,777	658,710	616,921	589,028	564,253	519,862

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 30 giugno 2022, 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 30 giugno 2022 è pari allo 0,49%.

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



L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2022

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:

Pagina | 21

Immobile	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie lorda (Mq)	Superficie Comm. (Mq)	Tenancy	Passing Rent (€)	OMV 30/06/2022(€Mln)	Costo Storico (€Mln)
Roma	Via Bombay 5	Uffici	15.392	8.661	Multi-Tenant	31.438	15,1	23

ROMA - VIA BOMBAY



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

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

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

Capex Nulla da segnalare.

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a Euro 15,10 Milioni. Il Valore di Perizia

dell'immobile di Roma risulta in diminuzione del 6,2% circa rispetto al valore esperito in data 31 dicembre 2021 (Euro 16,10 Milioni).

Situazione Locativa

Alla data del 30 giugno 2022 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	31.438	30
Totale					31.438	30

OPERAZIONI DI DISMISSIONE

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

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
ANNO 2005									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m ² 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
ANNO 2006									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m ² 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
ANNO 2008									
Megastore Lombardia Milano Via Tonino ang. Via dei Piatti 1/3	m ² 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
ANNO 2009									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m ² 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
ANNO 2010									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	m ² 11.717 (*)	30/09/05	33.579	35.500	23/02/10	35.500	9.203	1.518	9.607
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV	m ² 3.785 (*)	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282
ANNO 2012									
Megastore Lombardia Corso Viale dell'Industrie 15/17	m ² 4.252 (*)	29/06/05	11.800	11.075	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215
ANNO 2014									
Polo logistico Origgio (VA) - Strada Statale 233 Km. 20.5	m ² 47.140 (*)	27/12/06	42.147	20.400	30/06/14	16.650	22.859	1.712	-4.350
ANNO 2016									
Centro direzionale Lombardia Milano Procaccini Center Torre A/C Via Messina, 38	m ² 8.945 (*)	03/04/00	48.099	26.800	29/07/16	26.400	26.706	4.388	619
ANNO 2017									
Polo logistico San Giuliano Milanese (MI) - via Tolstoj n. 63/65	m ² 18.897 (*)	27/12/06	38.779	12.230	29/03/17	13.000	15.040	2.881	-13.620

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

GESTIONE MOBILIARE

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

LA GESTIONE FINANZIARIA

Alla data del 30 giugno 2022 il Fondo non presenta indebitamento finanziario.

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Valore Complessivo Netto del fondo al 30 giugno 2022 risulta essere di Euro 16.037.743

Il numero delle quote in circolazione è pari a n. 30.850 Pertanto il valore unitario della quota al 30 giugno 2022 risulta essere pari ad Euro 519,862

Voci	30/06/2022
Valore Complessivo Netto iniziale	17.407.220
Versamento impegni sottoscritti	
Proventi distribuiti	
Rimborsi	
Risultato di periodo	-1.369.477
Valore Complessivo Netto finale	16.037.743
Numero Quote in circolazione	30.850
Valore Unitario della Quota	519,862

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 1,012 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 0,950 secondo il "metodo lordo".

GOVERNANCE DELLA SGR

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

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

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

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

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

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

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

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

COMITATO CONSULTIVO

Nel corso del primo semestre del 2022 non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo del Fondo VIG.

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2022

Cliente / Conduttore	Immobile	Saldo al 30.6.22	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Importo Deposito cauzionale	Importo Fidejussione	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.21	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.6.22
Milano - Via Messina Totale	Milano - Via Messina Totale	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Roma Totale	Roma Totale	568,95	0,00	-0,02	0,00	548,31	20,66	0,00	0,00	0,00	20,66	0,00	20,66
Totale complessivo	Totale complessivo	-337,05	0,00	-0,02	0,00	548,31	-885,34	0,00	0,00	0,00	20,66	0,00	20,66

Alla data della presente Relazione i crediti verso i conduttori risultano aperti per Euro 337,05 relativi a differenze su fatture e delle note di credito emesse.

CONTENZIOSI

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

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 perseguono le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
 2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
 3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengono 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.

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

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

TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

REGOLAMENTO PRIIPS

Dal 1° gennaio 2018 è entrato in vigore il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave applicabile ai Prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati ("Regolamento PRIIPS"); tra questi, i fondi comuni di investimento.

Il Regolamento PRIIPS stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento di natura precontrattuale contenente le informazioni chiave (cd. KID - Key Information Document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPS, al fine di fornire agli investitori retail informazioni rispetto agli investimenti sottostanti, ai rischi e ai costi associati al prodotto stesso nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori retail, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, al fine di consentire a tali investitori di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPS.

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

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

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

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

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

BANCA DEPOSITARIA

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

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

OUTSOURCING DEI SERVIZI DI PROPERTY

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

COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 30 GIUGNO 2022

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 519,862.

Il valore degli immobili al 30 giugno 2022 ammonta complessivamente a Euro 15.100.000, pari al 93,59% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 16.037.743, che accorpa una perdita del periodo pari a Euro 1.369.477. In sintesi:

Voci	Importi al 30/6/2022
Totale Attività	16.134.023
Totale Passività	96.280
Valore Complessivo Netto iniziale	17.407.220
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	- 1.369.477
Valore Complessivo Netto finale	16.037.743
Numero Quote in circolazione	30.850
Valore Unitario della Quota	519,862

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2022

Successivamente al 30 giugno 2022 si è dato seguito alle attività di commercializzazione dell'ultimo asset di proprietà del Fondo.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE PER IL 2022

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

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

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 30 giugno 2022 redatta dall'esperto indipendente Kroll Advisory S.p.A.

Milano, 21 luglio 2022

Il Consiglio di Amministrazione

ALLEGATI

RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE (ESTRATTO)



Roma, 8 luglio 2022
Pos. n. 21514R10

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

Alla cortese attenzione del Dott. Michelangelo Ripamonti

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, **KROLL Advisory S.p.A.**, quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 30 giugno 2022 (analisi Desktop).

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia del rapporto relativo ai risultati emersi dall'analisi della proprietà immobiliare citata alla data del 30 giugno 2022.

Distinti saluti.

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

KROLL Advisory S.p.A.
Direzione Generale
Centro Direzionale Colosani
Palazzo Cassiopea 3—Via Paracelso, 26
20864 Agrate Brianza MB—Italy
Tel. +39 039 642311 - Fax +39 039 6058427
info.krolladvisory@kroll.com
krolladvisory@esekroll.com

Sede Legale
Via Boccaccio, 4 - 20123 Milano - Italy
Società a socio unico - Capitale Sociale € 1,100,000,00 i.v.
Società soggetta alla attività di direzione e coordinamento di KROLL LLC con sede a New York
P.E.A. Milano 1047058
C.F. / Reg. Imprese / P.IVA 05881660152
www.kroll.com



KROLL
REAL ESTATE
ADVISORY GROUP

CASTELLO SGR

Fondo - VIG

Valore Immobiliare Globale

Analisi Desktop

30 giugno 2022

AZIENDA CON
SISTEMA DI GESTIONE QUALITÀ
CERTIFICATO DA DNV
ISO 9001

Sezione 01

Analisi Desktop

Roma, 8 luglio 2022

Pos. n. 21514R10

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 30 GIUGNO 2022 (ANALISI DESKTOP).

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, **KROLL Advisory S.p.A.**, (di seguito "REAG") quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 30 giugno 2022 (analisi Desktop).

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

KROLL Advisory S.p.A.

Direzione Generale
Centro Direzionale Colosini
Palazzo Castoipa 3 - Via Paracelso, 26
20864 Agrate Brianza (MI) - Italy
Tel. +39 039 6423.1 - Fax +39 039 6058427
info.krolladvisory@kroll.com
krolladvisory@pec.kroll.com

Sede Legale
Via Bocaccio, 4 - 20123 Milano - Italy
Società a socio unico - Capitale Sociale € 1.100.000,00
Società soggetta alla attività di direzione e coordinamento di KROLL LLC con sede a New York
R.E.A. Milano 1047098
C.F. / Reg. Imprese / P.IVA 02881660152
www.kroll.com



Definizioni

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

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

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

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

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

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

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

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

Criteri di analisi

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

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

REAG, inoltre:

- ha effettuato un'analisi di tipo "desktop", ovvero senza eseguire un sopralluogo presso l'immobile, utilizzando le informazioni (qualità costruttive, stato di conservazione, situazione locativa, etc.) reperite nelle precedenti Valutazioni semestrali, oltre alla documentazione tecnica ed amministrativa fornita dal Cliente;
- ha acquisito, senza verificarle, le consistenze ed il perimetro immobiliare oggetto di valutazione sulla base della documentazione fornita dal Cliente e da REAG non verificata;
- ha considerato lo stato occupazionale, come comunicato dal Cliente, alla data della stima;
- ha considerato gli importi IMU come da documentazione del Cliente;
- ha considerato i costi di ristrutturazione comunicati dal Cliente (CapEx), e da REAG non verificati integrati con riserve per la rivalutazione dei costi in considerazione dell'aumento significativo in corso dei costi di costruzione/ristrutturazione;
- 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 30 giugno 2022, il Valore di Mercato dell'immobile costituente il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare, denominato "VIG - Valore Immobiliare Globale", sia indicato come segue:

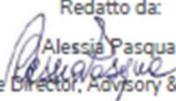
VALORE DI MERCATO
Euro 15.100.000,00
(Euro Quindicimilionicentomila/00)

Roma, 8 luglio 2022

Pos. n° 21514R10

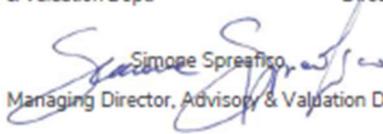
KROLL Advisory S.p.A.

Redatto da:


Alessia Pasqua
Associate Director, Advisory & Valuation Dept.

Supervisionato e controllato da:


Andrea Furtu
Director, Advisory & Valuation Dept.


Simone Spreafico
Managing Director, Advisory & Valuation Dept.


Paola Ricciardi
Country Managing Director


Mauro Corrada
Chief Executive Officer

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

Team di lavoro:

Alla stesura del Rapporto, con la direzione di:

Simone Spreafico – Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

e la supervisione e controllo di:

Andrea Putzu – Director, Advisory & Valuation Dept.

Hanno partecipato:

Alessia Pasqua – Associate Director, Advisory & Valuation Dept.

Roberto Pantalfini – Analyst, Advisory & Valuation Dept.

R & D REAG – Analisi di mercato

Simona La Tona – Editing

L'ultimo sopralluogo è stato effettuato in data 07/12/2021.

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

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