

VALORE IMMOBILIARE  
GLOBALE

(in liquidazione)

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE FINALE

DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO

AL 27 APRILE 2023

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO  
SGR 

---

## SOMMARIO

---

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....</b>	<b>5</b>
<b>L'andamento del mercato immobiliare .....</b>	<b>5</b>
Lo scenario economico di riferimento .....	5
La situazione in Italia .....	9
L'andamento del mercato immobiliare .....	10
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari .....	11
Il mercato residenziale.....	12
Il mercato degli uffici .....	13
IL mercato del retail.....	13
Il mercato della logistica .....	14
Il mercato alberghiero .....	15
<b>Dati Descrittivi del Fondo.....</b>	<b>16</b>
Il Fondo in sintesi .....	16
POLITICHE D'INVESTIMENTO DEL FONDO .....	18
Operazioni di dismissione .....	18
La gestione finanziaria .....	19
Andamento del valore della quota .....	20
Notizie relative al risultato di periodo .....	20
PIANO DI RIPARTO .....	20
<b>ALTRE NOTIZIE .....</b>	<b>21</b>
Leva finanziaria .....	21
Governance della SGR .....	22
Contenziosi .....	22
Comitato TECNICO Consultivo .....	22
Regolamento PRIIPS .....	23
<b>Commento ai principali dati relativi al 27 APRILE 2023 .....</b>	<b>23</b>

<b>RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 27/04/2023 .....</b>	<b>24</b>
<b>Sezione PATRIMONIALE .....</b>	<b>24</b>
<b>Sezione Reddittuale .....</b>	<b>26</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>28</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota .....</b>	<b>28</b>
Principali rischi.....	29
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR.....	30
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	30
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto .....</b>	<b>31</b>
Sezione I Criteri di valutazione .....	31
Sezione II Le attività.....	33
Sezione III Le passività .....	35
Sezione IV Il valore complessivo netto .....	37
Sezione V Altri dati patrimoniali.....	37
<b>Parte C – Il risultato economico dell’esercizio .....</b>	<b>38</b>
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	38
Sezione II Beni immobili.....	38
Sezione III Crediti .....	38
Sezione IV Depositi bancari .....	38
Sezione V Altri beni.....	39
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	39
Sezione VII Oneri di gestione.....	39
Sezione VIII Altri ricavi e oneri .....	40
Sezione IX Imposte.....	40
<b>Parte D – Altre informazioni .....</b>	<b>41</b>
Regime fiscale .....	41
Imposta di Bollo .....	43

Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE ("AIFMD") .....	44
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR) e Regolamento (UE) 2020/852.....	44
<b>ALLEGATI</b> .....	<b>47</b>
<b>Relazione della Società di Revisione</b> .....	<b>47</b>

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

---

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

---

---

### L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

---

---

#### LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO<sup>1</sup>

---

Il 2022 è stato caratterizzato da un rallentamento generalizzato dell'economia. Lo scenario macroeconomico corrente è dominato da una crescente incertezza: il proseguo della guerra in Ucraina, il prezzo del gas in significativo aumento, la conseguente crescita dell'inflazione e l'aumento dei tassi d'interesse nella seconda metà dell'anno hanno comportato un rallentamento generale dei consumi e degli investimenti. L'aumento dell'inflazione verificatosi a livello globale, che ha raggiunto nel corso dell'anno il livello più elevato registrato negli ultimi anni, è conseguenza delle strozzature sul lato dell'offerta, dell'aumento dei prezzi dei generi alimentari e, con particolare rilievo in Europa, dell'aumento generalizzato dei prezzi dell'energia dovuto alle limitazioni alle importazioni del gas russo in conseguenza dello scoppio della guerra in Ucraina. Tali fattori hanno contribuito altresì ad un deprezzamento dell'euro sul dollaro che nel mese di agosto è sceso sotto la parità. Il mercato del lavoro ha mostrato invece un andamento positivo nel corso del 2022: un tasso di disoccupazione ai minimi storici ed una crescita dei salari hanno ulteriormente messo sotto pressione la supply chain globale con un riflesso sull'andamento dei prezzi. La Federal Reserve, la Bank of England e la BCE hanno, a partire dal secondo trimestre, adottato misure di politica monetaria restrittive come annunciato nel corso delle riunioni tenutesi alla fine del 2021. Le politiche monetarie e il conflitto in Ucraina hanno portato ad un'elevata volatilità sui mercati finanziari globali e ad una contrazione dei prestiti concessi a imprese e famiglie.

Il Purchasing Managers Index (PMI) dell'area Euro, un indicatore sintetico *survey-based* delle condizioni economiche dei settori manifatturiero e terziario rilasciato su base mensile, ha registrato nel mese di dicembre 2022 un valore di 47,8 punti, in ripresa rispetto al valore di 47,1 del mese precedente ad indicazione dei primi segnali di attenuazione delle pressioni inflazionistiche e di stabilizzazione della supply chain. L'indicatore, dopo aver registrato valori espansivi - ovvero superiori al valore di 50 - nel corso del primo semestre, ha visto una seconda parte dell'anno caratterizzato da valori decisamente più contenuti, in particolar modo nel terzo trimestre.

L'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) nei paesi dell'area OCSE è cresciuta fino a raggiungere il 10,7% nel mese di ottobre: si tratta del valore più elevato da oltre trent'anni. Tale valore, a seguito delle manovre restrittive introdotte dalle principali banche centrali, ha iniziato una discesa fino ad attestarsi al 10,3% nel mese di novembre. L'inflazione sui dodici mesi, al netto della componente energetica e alimentare, si è attestata invece al 7,5%.

I prezzi delle materie prime energetiche\*, dopo l'impennata causata dall'introduzione delle sanzioni economiche nei confronti della Russia, che è uno dei principali fornitori energetici dei paesi europei, hanno registrato una crescita significativa fino a raggiungere il valore di picco nel mese di agosto (ca. 343 EUR/MWh). La seconda parte dell'anno ha visto una progressiva discesa dei prezzi a seguito dell'introduzione da parte del Consiglio Direttivo della BCE di un tetto sui ricavi di mercato a 180 EUR/MWh per le importazioni di gas e di una politica che obbliga gli Stati membri a ridurre del 10% il consumo lordo dell'energia. A seguito di tali politiche, il prezzo è sceso fino a toccare un minimo di 108 EUR/MWh nel mese di novembre a cui è seguita una leggera ripresa fino a 150 EUR/MWh nel mese di dicembre. Tali misure, unite ad un'attività di ricostituzione delle

---

\*Dutch TTF Natural Gas Futures as a proxy

<sup>1</sup> Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2023; BCE: "Bollettino Economico" n/7 2022 e n8/2022; Eurostat: "Pil e Occupazione 07122022".

riserve di gas strategiche effettuata nel corso dell'estate e ad un inverno mite, hanno contribuito ad un allentamento delle pressioni sulla domanda e ad una riduzione del prezzo del gas sui mercati rispetto ai massimi. Se da un lato la situazione va progressivamente normalizzandosi, rimangono comunque considerevoli rischi associati all'andamento del prezzo di altre materie prime energetiche tra cui la più rilevante risulta il petrolio. Da aprile 2022 i corsi petroliferi mondiali sono infatti aumentati per effetto del divieto di importazione di petrolio dalla Russia imposto dall'UE oltre che per le manovre di taglio della produzione globale introdotte dall'OPEC nell'ultima parte dell'anno.

Le condizioni finanziarie mondiali sono peggiorate per effetto delle manovre di politica monetaria introdotte dalle principali banche centrali mondiali nel tentativo di riportare l'inflazione sui livelli target nell'intorno del 2%. Le manovre restrittive hanno infatti portato ad un incremento dei tassi d'interesse che, influenzando sul costo della provvista delle banche, hanno comportato un aumento generalizzato dei tassi d'interesse praticati per i prestiti bancari a famiglie ed imprese. Tali manovre hanno comportato inoltre un generalizzato calo dei prezzi delle attività rischiose e dei titoli di debito a tasso fisso. Questa tendenza è stata registrata in maniera più marcata negli Stati Uniti rispetto ad altre economie avanzate a seguito delle politiche più aggressive adottate dalla Federal Reserve con un aumento di tassi fino al 4,25-4,5%, il livello più alto degli ultimi 15 anni.

Negli Stati Uniti, conseguentemente alle politiche monetarie adottate dalla Federal Reserve, si è verificata una contrazione del PIL nel primo e secondo trimestre dell'anno rispettivamente del 1,6% e 0,6%. La riduzione registrata è riconducibile ai contributi negativi della variazione delle scorte e degli investimenti pubblici e privati. Il terzo trimestre è stato invece caratterizzato da una crescita del PIL del 3,2%, a testimonianza di condizioni momentaneamente solide sul mercato del lavoro e di una persistente inflazione. In prospettiva, ci si attende una crescita del PIL moderata nel prossimo biennio, che potrebbe essere favorita da un allentamento delle condizioni del credito a seguito del taglio dei tassi d'interesse attesi nella seconda parte del 2023.

La Cina ha registrato una crescita del PIL del 3% nell'intero 2022 che, nonostante fosse in rialzo del 2,9% nel quarto trimestre, corrisponde al livello più basso da oltre 40 anni, a causa soprattutto dei problemi legati al Covid. La variazione del PIL tra terzo e quarto trimestre è stata pari a zero. Il tasso di crescita dell'economia risulta in contrazione principalmente per gli effetti della c.d. politica "zero covid", solo recentemente abbandonata a seguito delle proteste diffuse all'interno del paese, il crollo del settore immobiliare e il calo della domanda estera.

L'economia giapponese ha invece registrato una contrazione del PIL dello 0,3% nel terzo trimestre del 2022, e dell'1,2% su base annuale a seguito del forte deprezzamento dello yen registrato nel corso dell'anno. La debolezza dell'economia giapponese, indotta da un ridimensionamento della spesa per consumi e dall'aumento dei prezzi delle materie prime, limita lo spazio di manovra per la Bank of Japan per sostenere la ripresa economica dato l'impegno assunto dalla stessa nel mantenere una politica monetaria estremamente accomodante nell'arco dell'ultimo decennio.

Nel Regno Unito il PIL ha registrato una contrazione del 0,3% nel Q3 2022, a causa delle già elevate pressioni sui prezzi e delle restrizioni sull'offerta. L'aumento dei costi dei prestiti e le non ottimali condizioni finanziarie hanno ostacolato i consumi e gli investimenti privati. Infatti, secondo gli ultimi dati raccolti dal controllore indipendente dei conti pubblici britannico, l'economia britannica è entrata in una fase di recessione dal terzo trimestre del 2022 ed è previsto che prosegua fino ad almeno il secondo trimestre 2023, con una diminuzione dello 1,4% del PIL. Gli interventi governativi dovrebbero garantire un rallentamento della decrescita nel medio periodo, con valori del PIL positivi nel 2024 (+1,3%) e nel biennio 2025/2026 (ca. +2,5%).

La zona euro ha registrato nel terzo trimestre 2022 una crescita del PIL dello 0,3%, in contrazione rispetto al trimestre precedente in cui la crescita si era attestata allo 0,8%. Secondo i dati raccolti dalla BCE, la crescita sui dodici mesi del PIL in termini reali è stata di 3,4% nel 2022. Questo risultato, superiore alle attese, è riconducibile ad un incremento su base semestrale del PIL olandese ed irlandese (rispettivamente +2,6% e +1,8%), da una ripresa dell'interscambio netto tra i Paesi e da un cospicuo incremento dei servizi per i Paesi dell'area euro, fortemente influenzata da una ripresa del turismo. Le previsioni della Commissione Europea

mostrano un rallentamento dell'economia dell'Eurozona con un PIL in calo e un allentamento delle pressioni inflazionistiche. L'ultimo aggiornamento di dicembre 2022 è stato rivisto positivamente di 0,3% per il 2022 e negativamente di 0,4% per il 2023.

A conferma delle previsioni a ribasso per il prossimo anno, le proiezioni della BCE, formulate dagli esperti dell'Eurosistema per l'area Euro a dicembre 2022, prevedono che la crescita annuale del PIL possa attestarsi allo 0,5% e all'1,9% per gli anni 2023 e 2024 e che l'inflazione possa essere del 6,1% nel 2023.

Secondo dati Eurostat, nell'area euro a settembre l'inflazione ha raggiunto il valore massimo del 10,6% per poi stabilizzarsi su un valore del 9,2% a dicembre. La significativa pressione inflazionistica è riconducibile principalmente all'impennata dei prezzi dei beni energetici e alimentari e alle strozzature sul lato dell'offerta che hanno caratterizzato la prima parte dell'anno 2022. Benché le aspettative sul tasso di inflazione a lungo termine siano attorno al 2%, le ultime analisi della BCE prevedono un tasso d'inflazione annuo per il 2022 dell' 8,4% e del 6,3% nel 2023. L'inflazione dovrebbe registrare una riduzione nel corso per prossimo anno, per poi collocarsi in media al 3,4% nel 2024 e al 2,3% nel 2025.

A partire dal secondo trimestre 2022, i mercati finanziari hanno rivisto le proprie aspettative al ribasso anticipando un inasprimento della politica monetaria. La riunione del Consiglio direttivo della BCE di luglio – dove è stato annunciato un primo innalzamento di 50 punti base dei tassi di riferimento – ha dato inizio ad una fase di politica monetaria restrittiva. Nel proseguo dell'anno la BCE ha ulteriormente alzato i tassi di 75 punti nelle riunioni di settembre e ottobre e di 50 punti a dicembre dove i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale hanno raggiunto rispettivamente il 2,50%, il 2,75% e il 2,00%.

Con riferimento agli altri strumenti di politica monetaria, il Consiglio direttivo in occasione del meeting di dicembre ha inoltre comunicato l'intenzione di continuare a reinvestire integralmente la liquidità generata dal rimborso dei titoli in scadenza nel quadro del Programma di acquisto di attività (PAA) fino a febbraio 2023. Successivamente a quella data, il portafoglio PAA sarà ridotto ad un ritmo medio di 15 miliardi al mese fino alla fine del secondo semestre; la misura sarà successivamente rivalutata. Per quanto riguarda il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), il Consiglio direttivo intende reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma almeno sino alla fine del 2024. In ogni caso, la futura riduzione del portafoglio del PEPP sarà gestita in modo da evitare interferenze con l'adeguato orientamento di politica monetaria.

I rendimenti obbligazionari a lungo termine sono aumentati su tutti i mercati mondiali riflettendo un generale calo del prezzo delle attività a seguito delle misure di politica monetaria adottate. In particolare, nell'area euro, i rendimenti medi ponderati per il PIL dei titoli di Stato decennali sono passati da 0,3% a 3,0%; il rendimento di un treasury americano è aumentato dal 1,5% al 3,9%. I differenziali sui titoli di debito delle società nell'area euro si sono notevolmente ampliati, con una marcata differenziazione tra le obbligazioni investment grade e quelle ad alto rendimento. Nel periodo in esame, infatti, i differenziali sui rendimenti delle obbligazioni di qualità investment grade delle società non finanziarie sono aumentati di 22 bps, mentre quelli sulle obbligazioni delle società ad alto rendimento hanno registrato un rialzo medio di 49 bps.

Da aprile 2022 le condizioni del credito bancario hanno registrato un generale peggioramento in un contesto caratterizzato da elevata incertezza macroeconomica e conseguente risposta delle banche centrali. I tassi applicati dalle banche su prestiti alle imprese e alle famiglie hanno incorporato gli aumenti dei *risk free rate* pur attestandosi su livelli assoluti medio-bassi. A gennaio 2022 il tasso composito sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e il tasso equivalente sui prestiti alle società non finanziarie erano sensibilmente più bassi rispetto a quelli attuali, pari rispettivamente a 1,43% e 1,12%. Ad agosto i tassi hanno segnato invece incrementi di 124 bps e 43 bps, arrestandosi a 2,26% e 1,86% e alzandosi ulteriormente a 3,09% e 3,44% nel mese di dicembre, sulla base delle ultime misure della BCE.

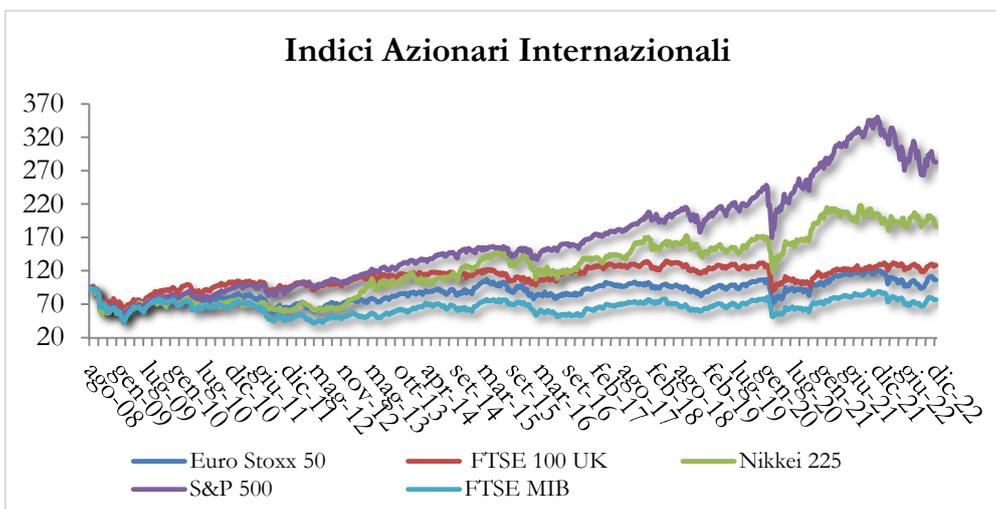
La spesa delle famiglie si è mantenuta su livelli pre-pandemici nei mesi primaverili, sorretta dalla ripresa della domanda dei servizi. Il reddito in termini nominali, nonostante la crescente inflazione, è rimasto pressoché invariato causando una diminuzione nella propensione delle famiglie al risparmio.

La capacità di spesa delle famiglie ha registrato un rallentamento a partire dal terzo trimestre dell'anno a seguito di una maggiore incertezza geopolitica ed economica. Conseguentemente, il tasso di crescita dei depositi delle famiglie, e delle imprese, sui dodici mesi risulta in diminuzione in quanto i rincari dei beni alimentari ed energetici hanno limitato la capacità delle famiglie di accumulare risparmi e ridotto le riserve di liquidità delle imprese.

Nel 2023, con l'indebolimento dell'attività economica misurata in termini reali, si prevede un aumento del deficit nell'area EU fino a raggiungere un'incidenza del 3,7% sul PIL. Le politiche di bilancio adottate dai Paesi nell'area euro, dopo un parziale inasprimento nel 2021 a seguito della rientrata emergenza pandemica, sono infatti state più flessibili alla luce delle misure adottate dai governi in risposta alla guerra russo-ucraina e all'impatto dei prezzi dell'energia su attività produttive e famiglie. Tali misure hanno avuto un impatto negativo sulla capacità contributiva aggregata che si manifesterà anche nel 2023, motivo per cui è attesa una leggera risalita del rapporto deficit/PIL in parte mitigata da una riduzione delle misure espansive al ridursi del prezzo dell'energia.

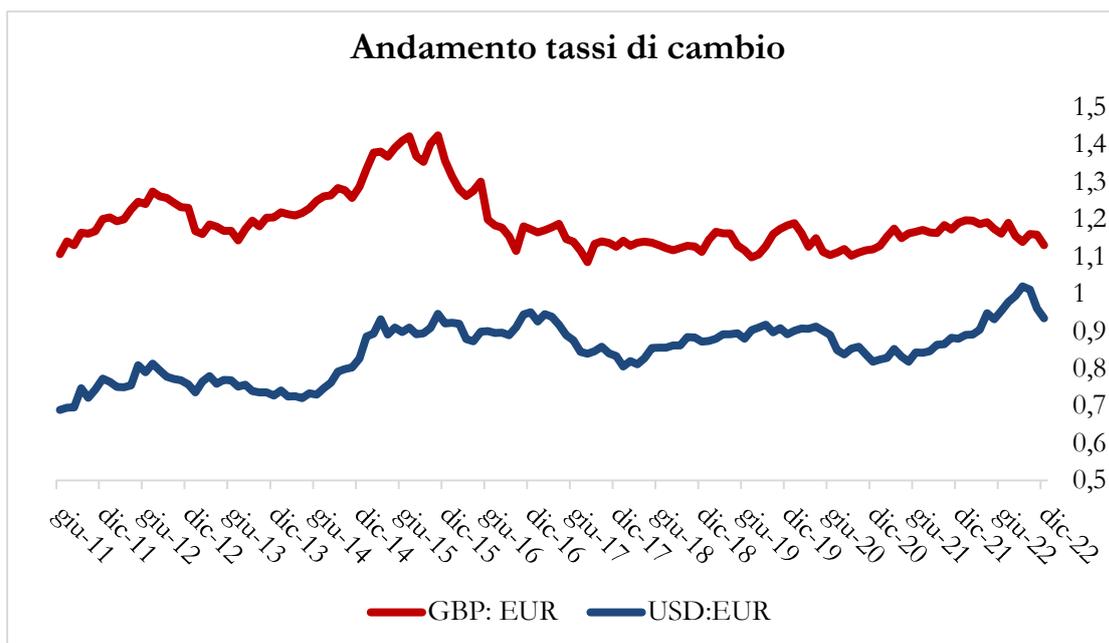
Dopo la lieve diminuzione registrata nel 2021, il rapporto fra debito pubblico e PIL nell'area dell'euro è diminuito fino alla soglia del 96% nel 2022. Nel periodo 2022-2024 il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe continuare a diminuire in maniera lenta ma costante fino a stabilizzarsi sotto la soglia del 90% nel 2024.

Tutti i principali mercati nel 2022 hanno registrato un andamento negativo ma il peggiore in termini di performance è stato l'S&P 500 che ha generato una perdita del 19,24% dall'inizio del 2022, con una caduta del 5,66% nel solo mese di dicembre. L'andamento negativo dei mercati è dovuto in USA ad un crollo delle valutazioni dei titoli tech e dai tassi d'interesse elevati mentre in Europa è stato registrato un forte ribasso su tutti i principali listini a seguito di un *sell off* conseguente all'escalation della guerra in Ucraina e dell'inflazione e i crescenti timori di recessione ad essi associati.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Relativamente ai tassi di cambio, dopo un primo semestre instabile, culminato con la discesa dell'euro al di sotto del valore di parità con il dollaro, il 2022 si è concluso con una sostanziale stabilizzazione dell'euro attorno a 1,05-1,08 EUR-USD. L'euro si è anche rafforzato nei confronti delle valute di diverse economie emergenti (+3,4%), rispetto allo yen giapponese (2,6%) e al franco svizzero (1,8%).



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

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

Nonostante un generale rallentamento, sulla base degli indicatori più recenti, il PIL italiano è cresciuto a ritmi sostenuti (+3,8%) nel 2022, trainato principalmente dai buoni risultati ottenuti nel secondo trimestre (+1,1% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente) e sostenuto dalla crescita della domanda nazionale, del consumo medio delle famiglie e degli investimenti fissi lordi. Tuttavia, nel quarto semestre del 2022, le informazioni raccolte segnalano una flessione dell'attività manifatturiera, della produzione industriale e degli investimenti privati. Il calo è dovuto principalmente all'indebolimento della domanda causato dall'andamento dei prezzi dell'energia e dei beni alimentari. La produzione del settore terziario, che sembrava essersi stabilizzata nel secondo e nel terzo trimestre per effetto delle riaperture, ha invece subito una lieve flessione. Le esportazioni e gli interscambi con l'estero si sono ridotti di circa l'1% del PIL e, se rapportati ad una ripresa netta delle importazioni, hanno causato un peggioramento del disavanzo di conto corrente, influenzato anche dal forte deficit energetico. Le prime proiezioni effettuate a marzo, confermate anche nei trimestri successivi, sulla fiducia delle famiglie, mostrano un marcato peggioramento causato dalle tensioni associate alla guerra e al livello dei prezzi delle materie prime energetiche ed alimentari. Nel terzo trimestre, la spesa delle famiglie è cresciuta e la propensione al risparmio è diminuita grazie al sostegno governativo e agli interventi legislativi (decreto "aiuti" e decreto "aiuti-bis"), che hanno previsto misure di redistribuzione di risorse su base reddituale. Nonostante il prolungamento delle misure governative, nel quarto trimestre la spesa ha rallentato in seguito ad un rincaro dei prezzi dell'energia.

Sulla base delle previsioni di dicembre della Banca D'Italia, infatti, ci si attende una crescita del PIL italiano dello 0,4% nel 2023 e dell'1,2% nel 2024; un ruolo cruciale verrà svolto dalla capacità di sostegno agli

<sup>2</sup> Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2022-2023", 6 dicembre 2022; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n1/2023; Banca d'Italia: "Proiezioni Macroeconomiche per l'Economia Italiana" 16 dicembre 2022; Ministro dell'Economia e della Finanza: "Documento di Economia e di Finanza 2022, nota di aggiornamento".

investimenti privati da parte degli investimenti pubblici, con una efficace distribuzione delle risorse del PNRR, e dall'andamento dei consumi, ancora negativamente influenzati dai prezzi dell'energia e dall'inflazione.

L'evoluzione dell'occupazione sarà in linea con il miglioramento dell'attività economica con un aumento più accentuato nel 2022 (+3,9%) rispetto al 2023 (+0,5%).

L'inflazione calcolata sulla variazione dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) è aumentata sensibilmente nel 2022 (+8,8% in media) per effetto dell'instabilità dei prezzi dell'energia e dei beni alimentari. Banca d'Italia ed Istat stimano che in futuro, per effetto degli interventi governativi, possa verificarsi una lenta stabilizzazione dei prezzi e una graduale riduzione dell'inflazione media attesa (+7,3% nel 2023, +2,6% nel 2024 e 1,9% nel 2025). L'inflazione al netto della componente alimentare ed energetica è uguale a 3,3% nel 2022, ed è stimata essere a 3,5%, 2,7% e 2,2% nel prossimo triennio 2023-2025.

---

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

Nel 2022 gli investimenti immobiliari nell'area EMEA hanno raggiunto un valore compreso tra i 305 e i 320 miliardi di euro, con un decremento compreso tra il 10% e il 15% rispetto al 2021 che ha totalizzato circa 360 miliardi di euro di investimenti. Nell'area euro, Belgio (+134%), Irlanda (+47%), Spagna (+44%) e Paesi Bassi (+37%) hanno registrato volumi record nel primo semestre del 2022.

Nel 2022, l'Italia ha totalizzato un volume di investimenti pari a 12 miliardi di euro (+20% rispetto all'anno precedente), dando seguito alla crescita che si era verificato nel 2021. L'incremento è stato ingente nei primi tre trimestri (9,7 miliardi di euro) riuscendo quasi ad eguagliare il totale del 2021. La crescita del valore degli investimenti è stata influenzata dall'affermazione del settore logistico, dalla ripresa di quello alberghiero e dalla conferma di quello degli uffici.

Nei primi nove mesi 2022 la domanda di spazi per uffici in Europa è cresciuta ad un tasso annuo del 29% per un totale di 21,6 miliardi di euro. L'Italia ha registrato una crescita del 103% rispetto al 2021 totalizzando operazioni per 4 miliardi di euro. Il comparto della logistica è aumentato a livello europeo del 2,9% rispetto all'anno precedente che rappresenta una crescita più contenuta, ma sufficiente ad attrarre l'attenzione di investitori stranieri. La tendenza è stata confermata anche in Italia, in cui si è registrato un quarto trimestre in flessione rispetto ai numeri record dei precedenti, con investimenti totali per 2,7 miliardi di euro. Il settore retail ha registrato una crescita molto bassa pari a 0,8% pur aprendo uno spiraglio ad una potenziale risalita nel 2023 con una previsione del +4,3%. L'Italia ha totalizzato un volume di investimenti retail pari a 400 milioni di euro e un calo del 32% rispetto al 2021. Il segmento residenziale ha ottenuto ottime performance, con una crescita degli investimenti di oltre il 50% rispetto all'anno precedente. I rendimenti risultano in crescita per un andamento al rialzo dei canoni e per una tendenza della domanda a richiedere immobili in locazione. In Italia le compravendite hanno evidenziato un totale di immobili scambiati pari a circa 576.000 transazioni normalizzate ed un totale di 175 mila operazioni. Infine, il settore alberghiero è tornato a registrare una crescita rilevante pari a +7,1% in Europa, grazie ad un incremento dei tassi di occupazione e della domanda collegati alle riaperture e alla ripresa del turismo.

Dal punto di vista della provenienza dei capitali, gli investitori stranieri, principalmente dagli USA, risultano gli operatori più attivi sul mercato e si sono focalizzati soprattutto sul settore logistico e residenziale; i capitali domestici rimangono invece investiti principalmente sul segmento uffici.

---

<sup>3</sup> Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – aggiornamento 2022"; Monitorimmobiliare: "Dils: mercato immobiliare, in Italia investimenti in crescita a 12 mld nel 2022".

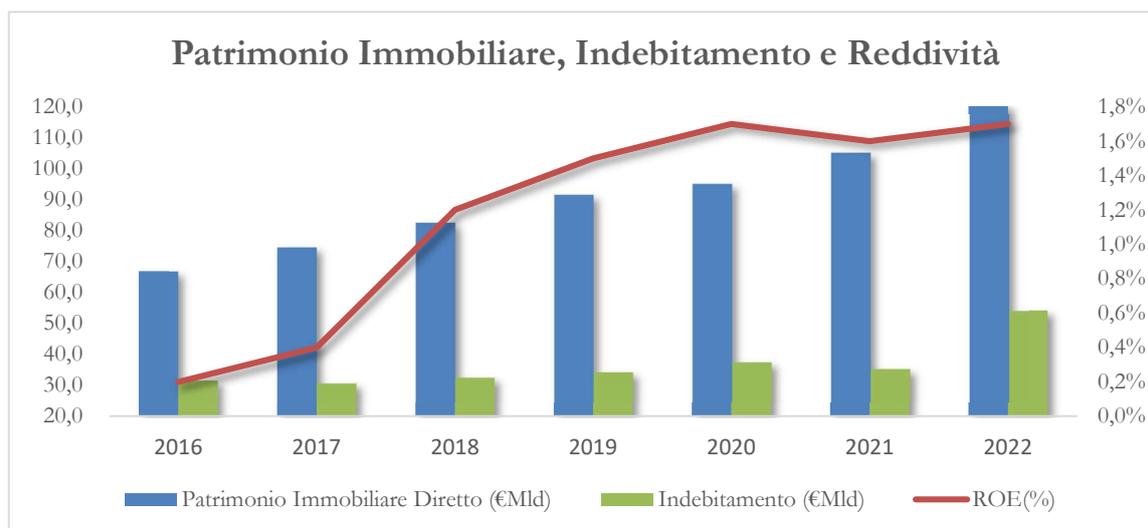
## L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI<sup>4</sup>

Nel 2022, il patrimonio immobiliare gestito nei principali paesi europei ha superato i 1.530 miliardi di euro, con un incremento del 7,3% rispetto all'anno precedente. Il rendimento medio registrato dai fondi immobiliari si è attestato poco sopra al 4%. Il NAV a fine 2022 ha raggiunto i 103 miliardi di euro (+8,2% sul 2021).

In Italia, il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 605 fondi attivi è prossimo ai 120 miliardi di euro (+10,5% sul 2021) che implica un'incidenza del patrimonio italiano su quello europeo del 7,8%. Si prevede che nel 2023 il patrimonio gestito possa crescere ulteriormente fino a raggiungere i 127 miliardi con oltre 630 fondi attivi.

Le acquisizioni nel 2022 sono state pari a 5,6 miliardi di euro a fronte di 3,4 miliardi di euro di dismissioni. In particolare, si consolida l'interesse per gli immobili ad uso logistico che hanno superato per transazioni gli uffici. È stata registrata inoltre una crescita negli investimenti anche per le asset class alternative quali gli sviluppi e il residenziale. Le dismissioni invece riguardano il comparto degli uffici (69%), seguito da quello retail (14%), residenziale (6%), alberghiero (5%), logistico (3%) ed altro (3%).

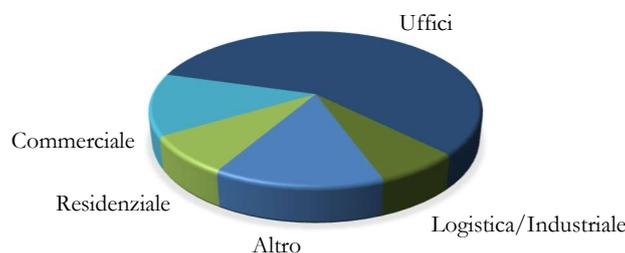
Nel 2022, l'asset allocation media dei fondi immobiliari europei vede un'allocazione del 42% in uffici, del 18% nel commerciale, del 15% nel residenziale, del 12% nella logistica/industriale e 13% in altro. I fondi italiani presentano un'allocazione del 58% in uffici, del 13% nel commerciale, dell'8% nel residenziale, del 7% nella logistica/industriale e 14% in altro (tra i quali sono compresi anche 3,5% nel settore sviluppo e 5,8% in quello ricettivo).



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

<sup>4</sup> Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – aggiornamento 2022"; Fonti: Scenari Immobiliari: "Il mercato immobiliare rallenta, ma c'è"; Gabetti: "Mercato Investimenti Immobiliari Q1-Q3 2022".

## Asset allocation dei fondi immobiliari in Italia



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 30/06/2022 del 40,5%.

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

Nome Fondo	NAV 30/06/22	NAV 31/12/21	Var. %	Valore di Borsa al 30/06/2022	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.116,1	1.322,9	-15,6%	599,8	-46%
Atlantic 1	373,5	383,2	-2,5%	163,0	-56%
Immobiliare Dinamico	25,4	89,5	-71,7%	23,8	-7,3%
Mediolanum Real Estate (A)	5,19	5,16	0,7%	3,6	-32%
Mediolanum Real Estate (B)	2,97	2,99	-0,7%	1,9	-35%
Opportunità Italia	2.237,7	2.292,1	-2,4%	1.384,0	-38%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.411,3	3.463,2	-1,5%	3.402,5	-0,3%
Socrate	420,8	422,9	-0,5%	190,5	-55%
<b>Media</b>			<b>-27%</b>		<b>-40,5%</b>

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 30/06/2022

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

I dati raccolti dall'Agenzia delle Entrate per i primi tre trimestri del 2022 evidenziano una crescita del numero di compravendite nel settore residenziale dell'1,7% rispetto al medesimo periodo del 2021. La rapida salita degli investimenti, coincisa con l'attenuarsi della prima fase della pandemia, ha iniziato la sua fase di discesa; infatti, su un totale di 175 mila operazioni, solo tremila sono state quelle in più rispetto al 2021. Nonostante ciò, il tasso di crescita dei scambi è stato particolarmente positivo ad agosto e settembre, ed uguale rispettivamente a 12,7% e 5,2%.

L'aumento delle compravendite è stato evidente nell'area delle Isole, con un +8,3% rispetto al terzo trimestre 2021, mentre la variazione al Nord e al Centro è più contenuta (rispettivamente +1,2% e +0,8%). Nello specifico, le principali città italiane hanno evidenziato una crescita dell'1,2%, inferiore rispetto a quella del 2021; Roma ha realizzato acquisti aggiuntivi per l'1,9% rispetto al terzo trimestre dell'anno precedente mentre Milano,

<sup>5</sup> Fonti: Agenzia delle Entrate: "Residenziale III trimestre 2022"; Ansa: "Prezzi delle case dell'Eurozona in aumento nel terzo trimestre 2022: + 6,8%"; Ministro dell'Economia e della Finanza: "Documento di Economia e di Finanza 2022, nota di aggiornamento".

dove si concentra il 23% degli scambi tra le otto maggiori città, ha un saldo negativo (-5,1%) nel medesimo orizzonte temporale.

L'andamento dei prezzi è andato in crescendo per l'intero anno 2022: i prezzi del terzo trimestre sono diminuiti dell'1,0% rispetto al trimestre precedente ma aumentati del 3% rispetto al terzo trimestre 2021.

L'andamento del mercato residenziale nel 2023 continuerà ad essere influenzato dai vantaggi fiscali del Superbonus 90% (nel 2022 Superbonus 110%) che supporterà gli interventi di efficientamento energetico degli edifici residenziali. Le nuove politiche di bilancio invece hanno pensato manovre volte ad accompagnare la transizione ecologica e verde e la trasformazione digitale.

---

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

Il mercato immobiliare italiano degli uffici ha conseguito una crescita del 95% nei primi nove mesi del 2022, registrando un volume di affari complessivo di circa 4 miliardi di Euro. In termini di superficie locata, il mercato milanese si conferma essere il più dinamico, con un assorbimento di circa 368.000 mq (pari ad un volume d'affari di circa 2,7 miliardi di Euro), dato in aumento del 40% rispetto ai primi tre trimestri del 2021. A Roma la superficie locata assorbita è stata circa di 118.000 mq (segnando un volume d'affari di circa 0,8 miliardi di Euro), valore in aumento del 24% rispetto ai risultati ottenuti l'anno precedente.

A Milano, in termini di numero di contratti chiusi, la quota maggiore si è registrata nel CBD (25%); seguono la periferia con il 23% e la zona di Porta Nuova (16%).

Il prime rent registrato al 3Q del 2022 è di circa 650 €/mq/anno, dato in rialzo rispetto a quello del precedente trimestre. In particolare, si è registrato un prime rent di 650 €/mq/anno nella zona del CBD, di 600 €/mq/anno per quanto riguarda la Zona di Porta Nuova, di 490 €/mq/anno in Centro. La periferia e l'Hinterland, invece, hanno registrato dei canoni di locazione medi che ammontano rispettivamente a 320 €/mq/anno e 230 €/mq/anno.

I rendimenti lordi da locazione prime risultano stabili, con un prime yield del 4,25% in zona CBD-Centro e 6,0% per il semicentro. La vacancy complessiva stimata nell'area milanese, al Q3 2022, è di circa 1,3 milioni di mq. Nella Capitale i prime rent si mantengono sostanzialmente stabili rispetto al 2021: il canone di locazione prime (nel CBD) ammonta a 460 €/mq annuo, il prime yield registrato, invece, ammonta al 5,00% (nella zona CBD – Centro). In termini di numero di contratti chiusi, la quota maggiore si è registrata nella zona EUR (29%), seguita dal CBD (25%). In termini di superficie locata troviamo in testa il CBD con il 28%, seguito dall'EUR con il 25% del totale della superficie locata.

Tali risultati dimostrano come, nonostante le previsioni poco ottimistiche del periodo pandemico, che decretavano un calo degli investimenti in uffici causato dal diffondersi dello smart-working, il settore mantenga un elevato livello di interesse da parte degli investitori. Questo aumento è stato favorito dall'evoluzione degli spazi, diventati più flessibili e modulabili, e dall'adozione di standard ESG, che promuovono un approccio sostenibile alla progettazione degli edifici. La vivibilità degli spazi, sia dal punto di vista concettuale che strutturale, è un fattore chiave per la locazione degli uffici, che rimangono un luogo essenziale di rappresentanza e di relazione insostituibile.

---

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

Il segmento retail nei primi nove mesi del 2022 ha registrato un incremento degli investimenti del 24% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, con transazioni concluse per un controvalore di complessivi €400

---

<sup>6</sup> Fonti: JLL: "Office snapshot Q3 2022"; Gabetti: "Office snapshot Q3 2022".

<sup>7</sup> Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q1 - Q3 2022".

milioni. Il 75% delle transazioni ha avuto ad oggetto immobili retail situati fuori dal centro delle città; solo il 25% delle transazioni ha avuto ad oggetto immobili situati in Milano e Roma. Il 70% delle transazioni concluse ha avuto ad oggetto immobili con valore inferiore medio ai 25 milioni. L'interesse nei confronti degli immobili ad uso retail rimane elevato da parte di investitori esteri che nei primi nove mesi del 2022 hanno rappresentato l'80% delle transazioni.

A Milano e Roma il *prime yield* per il segmento *high street* è stabile e pari rispettivamente al 3,60% e 3,75%. Il *prime yield* applicato nelle transazioni aventi ad oggetto i centri commerciali rimane stabile ed è pari al 5,80%, sia per le aree di Milano che Roma. Post pandemia, c'è stato un ritrovato interesse da parte degli investitori per i parchi commerciali testimoniato da una riduzione del *prime yield* di 20 bps, con una stabilizzazione sul 6,50%.

Nonostante i primi segnali di ripresa del mercato a seguito dell'endemizzazione della pandemia e conseguente abolizione delle restrizioni, gli investitori si sono dimostrati moderatamente ottimisti e interessati ad investire nel segmento. Tuttavia, per un ritorno ai volumi registrati nel segmento retail prima dello scoppio della pandemia, sarà necessario il ritorno ad un contesto macroeconomico favorevole caratterizzato da un costo del debito inferiore rispetto a quello attuale. Inoltre, la crescita dell'e-commerce rimane un aspetto critico per gli investitori, anche se si prevede che ci sia un ritorno da parte dei consumatori nei punti vendita fisici in un'ottica di omnicanalità che, unito a tassi di crescita dell'e-commerce inferiore rispetto a quelli attesi per altri paesi europei, portano ad un moderato livello di attrattività per l'asset class.

Il rinnovamento e l'efficientamento degli immobili diventerà un tema sempre più centrale, soprattutto per il settore dei centri commerciali. I proprietari dovranno essere in grado di portare gli immobili ad ottenere le certificazioni ESG richieste dagli investitori, soprattutto esteri.

---

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

Tra il Q1 e il Q3 del 2022, i volumi di investimento nel mercato logistico italiano hanno raggiunto livelli considerevoli (2,7 miliardi di euro, ovvero il +53% YoY). Tali volumi sono stati raggiunti grazie alla crescita, sul mercato italiano, degli investitori istituzionali internazionali.

Nei primi nove mesi del 2022, l'occupazione di spazi logistici ha raggiunto i 2,0 milioni di mq, registrando un +29% rispetto al 2021 nel medesimo orizzonte temporale. Il mercato è stato particolarmente dinamico con un totale di 115 *deal*, in linea con il numero di operazioni registrate nel 2021 ma con una *size media* maggiore (il 44% delle quali sopra i 15.000 mq).

Nel 2023 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 italiani sono ancora superiori a quelli dei principali mercati europei.

Nel secondo semestre del 2022, il *prime yield* si attesta al 3,90% per il mercato di Milano e al 4,00% per il mercato di Roma. Le prospettive per il 2023 rimangono positive: 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

---

<sup>8</sup> Fonti: Savills: "Italian Logistic Market Overview 2022"; JLL: "Logistic snapshot Q1-Q3 2022"; Scenari Immobiliari: "La bella logistica | Presentazione rapporto 2022 sul mercato immobiliare della logistica".

sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente in tutti i principali mercati. Secondo gli ultimi dati disponibili, il *prime rent* si attesta a 59 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di quello di Milano.

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

Nel 2022 il volume degli investimenti nel settore alberghiero è stato pari a 1,6 miliardi di euro, trend in leggera decrescita rispetto al 2021 in cui erano stati registrati investimenti per 2,1 miliardi, con un aumento del 99% rispetto al 2020 e del 27% rispetto ai volumi medi registrati negli ultimi cinque anni. Le performance del primo semestre erano state incoraggianti con 739 milioni di investimenti effettuati. La battuta d'arresto si è registrata soprattutto nell'ultimo trimestre a causa degli effetti del conflitto in Ucraina e di alcuni fattori macroeconomici, quali l'inflazione e rialzo dei tassi di interesse, che hanno spinto gli investitori ad adottare strategie di *"wait and see"* per i propri investimenti core.

I volumi d'investimento del quarto trimestre sono stati infatti inferiori del 51% rispetto allo stesso periodo del 2021 e del 26% rispetto al trimestre precedente. Il calo dei volumi nel quarto trimestre, in linea con quanto osservato nei principali mercati europei, ha interessato in modo trasversale tutte le principali asset class. Gli attuali trend dovrebbero rimanere invariati anche durante la prima metà del 2023, con operazioni ancora frenate dall'aumento del costo del capitale e da una ridotta disponibilità a finanziare nuove operazioni da parte degli istituti bancari. Negli ultimi mesi si rileva comunque un miglioramento del clima di fiducia degli investitori immobiliari, in seguito ai primi segnali di rallentamento dell'inflazione in Europa e negli Stati Uniti.

Nel 2022 la ripartizione degli investimenti nel settore alberghiero predilige ancora una volta le operazioni di tipo value-add che rappresentano circa il 72% del totale, con gli investitori che mostrano un interesse particolare verso il mercato romano, puntando al riposizionamento di strutture esistenti e alla conversione di immobili ad uso ufficio nel centro storico della città, soprattutto nel segmento lusso ed extra-lusso. A Milano invece, i flussi si sono diretti verso il segmento upper-upscale con operazioni di rebranding di hotel esistenti o di acquisto di alberghi a reddito da parte di investitori core.

Con riferimento alle performance, l'ADR (Average Daily Rate) relativo al segmento lusso nei primi nove mesi del 2022 a Roma e Milano è cresciuto rispettivamente del 34% e del 32% rispetto al 2021; i tassi di occupazione invece si collocano ancora sotto i livelli del 2019 rispettivamente del -3,7% e del -15,5%.

Nel corso del 2022 l'allentamento delle restrizioni e la riapertura delle frontiere hanno portato a una ripresa dei flussi turistici verso l'Italia. Nel periodo gennaio-settembre 2022 sono aumentati sia gli arrivi negli esercizi ricettivi italiani (+45,8%) che le presenze (+39,9%) rispetto allo stesso periodo del 2021. Le componenti della domanda turistica mostrano però un andamento sostanzialmente diverso, caratterizzato da un aumento molto elevato degli arrivi e delle presenze dei clienti stranieri (rispettivamente +102,5% e +91,0%) e da una crescita più contenuta per i clienti residenti (+16,8% di arrivi e +11,7% di presenze) rispetto al 2021. Il bilancio dei primi nove mesi del 2022 si chiude con circa 174 milioni di presenze di clienti italiani e 164 milioni di clienti stranieri, con un sostanziale riequilibrio delle due componenti della domanda, che negli anni 2020 e 2021 avevano registrato una netta prevalenza della clientela domestica a causa della limitata mobilità delle persone provenienti dall'estero. I primi segnali di ripresa dei flussi e il ritorno della clientela estera si erano intravisti già nel 2021. Gli arrivi e le presenze totali negli esercizi ricettivi nel nostro Paese erano risaliti a 78,7 milioni e 289,2 milioni (rispettivamente +41,2% e +38,7% rispetto al 2020). Le presenze della clientela straniera erano aumentate del 62,2% e quelle dei residenti italiani del 28%. Per quanto riguarda l'Europa sembra che la ripresa dei flussi si stia concretizzando soprattutto nel 2022 (+56,3% presenze nei primi nove mesi del 2022 rispetto allo stesso periodo del 2021 ma -5,9% rispetto allo stesso periodo del 2019).

<sup>9</sup> Fonti: Monitoriimmobiliare: "Hotel, continua la crescita del settore in Italia"; Istat: "Turismo, la forte ripresa nei primi nove mesi del 2022 non recupera i valori pre-Covid; Hotellerie: "Frenano le transizioni alberghiere in Italia nel 2022: investimenti immobiliari a -22%"; CRBE Italy: "Positivo il mercato hotels in Italia, Milano e Roma in crescita".

A fronte di questi segnali di ripresa, il bilancio consuntivo dei primi nove mesi del 2022 risulta positivo ma non ancora al passo con i livelli pre-pandemici: rispetto allo stesso periodo del 2019 mancano ancora all'appello circa 39 milioni di presenze, con un saldo negativo di -10,3% (in particolare -13,8% la clientela estera e -6,7% per quella italiana).

---

## DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

---

Pagina | 16

### IL FONDO IN SINTESI

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

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

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

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.

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.

In data 25 ottobre 2022, il Fondo ha ricevuto una offerta vincolante per l'acquisto dell'asset in portafoglio, accettata dal CdA di Castello in data 30 novembre 2022. In seguito all'accettazione, in data 20 dicembre 2022 è stato sottoscritto un contratto preliminare di vendita con un operatore del settore immobiliare per l'acquisto dell'ultimo asset di proprietà del Fondo, per un valore complessivo pari ad Euro 12.000.000. Il valore dell'immobile contabilizzato nella relazione di gestione al 31 dicembre 2022 risulta essere quello del preliminare di vendita.

A seguito di quanto sopra riportato e quindi della futura alienazione dell'unico immobile in portafoglio, il CdA di Castello SGR in data 15 dicembre 2022, ai sensi di quanto previsto dall'articolo 15 del Regolamento di Gestione del Fondo, ha deliberato la messa in liquidazione del Fondo ed il relativo piano di smobilizzo, con decorrenza 1 gennaio 2023. La SGR:

- procederà alla liquidazione finale del Fondo, nei termini stabiliti dal Regolamento di Gestione del fondo stesso ed al rimborso finale delle quote entro 180 giorni dalla scadenza della durata del Fondo;
- non prevede di effettuare rimborsi parziali delle quote nel corso del periodo di liquidazione. Il riparto tra i partecipanti dell'attivo netto di liquidazione avverrà a seguito dell'approvazione del rendiconto finale di liquidazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Castello SGR. Si rammenta che hanno diritto a percepire la quota spettante ai partecipanti coloro che sono risultati titolari delle quote del fondo al 30 dicembre 2022.

Ai sensi di quanto previsto dall'articolo Articolo IA.2.9.7 delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., l'ultimo giorno di negoziazione sul mercato MIV del Fondo Valore Immobiliare Globale è stato il giorno 28 dicembre 2022 mentre la revoca della quotazione è avvenuta a far data dal 29 dicembre 2022, con esecuzione dei relativi contratti il 30 dicembre 2022 (si veda quanto riportato nella sezione "*Andamento del valore della quota sul mercato MIV*").

In data 20 aprile 2023 è stato perfezionato il contratto definitivo di compravendita dell'ultimo asset in portafoglio ad un valore in linea con l'offerta vincolante ed il preliminare sottoscritto (Euro 12.000.000).

Come meglio specificato nella sezione "Piano di riparto", a seguito della dismissione dell'ultimo immobile in portafoglio, il valore di liquidazione finale del Fondo risulta pari ad Euro 11.833.293, corrispondente ad Euro 383,575 per quota.

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
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848
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
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.673,971	5.841,627	5.743,879	5.851,242	5.817,921	5.890,846

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
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	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	- 5.994.155		- 11.414.500						- 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
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	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
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	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
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	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
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	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	31/12/2022	27/04/2023
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	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	17.407.220	12.599.268
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	- 4.807.952	- 765.975
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	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	12.599.268	11.833.293
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	1.175,036	821,086	791,074	764,754	748,900	693,777	658,710	616,921	589,028	564,253	519,862	408,404	383,575

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo è pari a Euro 11.833.293 ed accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 765.975.

## POLITICHE D'INVESTIMENTO DEL FONDO

Il Fondo ha completato la dismissione dell'attivo. Non vi sono politiche d'investimento da perseguire.

## OPERAZIONI DI DISMISSIONE

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

**PROSPETTO CESPITI DISINVESTITI PER IL RENDICONTO 27 APRILE 2023**

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
<b>ANNO 2005</b>									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m <sup>2</sup> 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
<b>ANNO 2006</b>									
Polo logistico Lombardia - Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m <sup>2</sup> 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
<b>ANNO 2008</b>									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatto 1/3	m <sup>2</sup> 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
<b>ANNO 2009</b>									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m <sup>2</sup> 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
<b>ANNO 2010</b>									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	m <sup>2</sup> 11.717 (*)	30/09/05	33.579	35.500	23/02/10	35.500	9.203	1.518	9.607
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV	m <sup>2</sup> 3.785 (*)	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282
<b>ANNO 2012</b>									
Megastore Lombardia Corsico Viale dell'Industrie 15/17	m <sup>2</sup> 4.252 (*)	29/06/05	11.800	11.075	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215
<b>ANNO 2014</b>									
Polo logistico Origgio (VA) - Strada Statale 233 Km. 20,5	m <sup>2</sup> 47.140 (*)	27/12/06	42.147	20.400	30/06/14	16.650	22.859	1.712	-4.350
<b>ANNO 2016</b>									
Centro direzionale Lombardia Milano Procaccini Center Torre A/C Via Messina, 38	m <sup>2</sup> 8.945 (*)	03/04/00	48.099	26.800	29/07/16	26.400	26.706	4.388	619
<b>ANNO 2017</b>									
Polo logistico San Giuliano Milanese (MI) - via Tolstoj n. 63/65	m <sup>2</sup> 18.897 (*)	27/12/06	38.779	12.230	29/03/17	13.000	15.040	2.881	-13.620
<b>ANNO 2023</b>									
Centro direzionale Lazio Roma - Via Bombay 5	m <sup>2</sup> 8.595 (*)	03/05/00	22.542	12.000	20/04/23	12.000	8.890	14.049	15.701

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

**LA GESTIONE FINANZIARIA**

Alla data della presente Relazione Finale di liquidazione il Fondo non presenta indebitamento finanziario.

## ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Valore Complessivo Netto del fondo alla data del 27 aprile 2023 risulta essere di Euro 11.833.293.

Il numero delle quote in circolazione è pari a n. 30.850. Pertanto, il valore unitario della quota al 27 aprile 2023 risulta essere pari ad Euro 383,575.

## NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO

La perdita registrata al 27 aprile 2023 è pari ad Euro 765.975 dovuta in gran parte agli oneri per la gestione dei beni immobili e agli altri oneri.

## PIANO DI RIPARTO

La Relazione finale di liquidazione al 27 aprile 2023 presenta un valore delle attività pari ad Euro 12.224.115 a fronte di passività complessive pari ad Euro 390.822 ed un valore complessivo netto pari ad Euro 11.833.293.

Al fine di concludere il processo di liquidazione del Fondo, la liquidità, sufficiente a coprire le passività contabilizzate, verrà trattenuta sul conto corrente IBAN IT47J0343901600000001067619, tenuto presso State Street Bank GmbH, depositario del Fondo.

Le somme giacenti sullo stesso verranno utilizzate in via primaria per far fronte alle passività, rappresentate nella presente Relazione e nel piano di riparto anche dopo la chiusura del Fondo ed in via esclusiva.

Il saldo attivo rimanente sul conto corrente bancario, una volta emerse le passività attese o trascorsi i termini di legge per l'eventuale emersione, verrà messo a disposizione del Quotista secondo il prudente e ragionevole apprezzamento della SGR.

Di seguito un riepilogo dei pagamenti che verranno effettuati dalla scrivente Sgr, al fine di estinguere le passività del Fondo al 27.04.2023 il ("Piano di riparto).

<b>Liquidità disponibile al 27 aprile 2023</b>		<b>12.112.401,47</b>
<b>Pagamenti successivi al 27 aprile 2023</b>		<b>Importo</b>
Debiti verso fornitori		77.825,00
Debiti verso fornitori per proforma		120.000,00
Debiti per TARI da versare per sanzioni		3.094,00
Debiti verso diente per retrocessione canone		279,02
Debiti verso erario per ritenute lavoratori autonomi		6.300,00
Fondo oneri e spese di liquidazione		183.324,39
<i>PricewaterhouseCoopers - spese di revisione Relazione di fine liquidazione</i>		<i>9.062,48</i>
<i>KROLL - Parere di congruità e desktop analysis</i>		<i>3.050,00</i>
<i>Community - Spese comunicazione</i>		<i>3.355,00</i>
<i>Studio Pin - Spese professionali</i>		<i>5.075,20</i>
<i>Spese e commissioni bancarie</i>		<i>12.000,00</i>
<i>SSB commissioni banca depositaria</i>		<i>14.340,23</i>
<i>IMU gen/apr 23</i>		<i>88.265,00</i>
<i>Castello Sgr conguaglio commissioni</i>		<i>-3.402,65</i>
<i>Datasite data room virtuale</i>		<i>1.615,03</i>
<i>AMA tassa rifiuti gen/apr 23</i>		<i>12.000,00</i>
<i>Superpol servizio vigilanza aprile</i>		<i>664,90</i>
<i>Utenze</i>		<i>9.500,00</i>
<i>IL SOLE 24 ORE pubblicazione relazione 2023</i>		<i>6.514,80</i>
<i>Ifatec manutenzioni ordine 005-2023 del 7/4/23</i>		<i>2.830,40</i>
<i>Clemente spese comitato tecnico 22</i>		<i>854,00</i>
<i>Spese postali</i>		<i>500,00</i>
<i>Dils S.p.A.</i>		<i>26.400,00</i>
<i>Marsh rimborso assicurazione aprile/dicembre</i>		<i>-9.300,00</i>
<b>Totale Passività</b>		<b>390.822,41</b>
<b>Totale Attività</b>		<b>111.713,57</b>
<b>Liquidità netta disponibile</b>		<b>11.833.292,63</b>

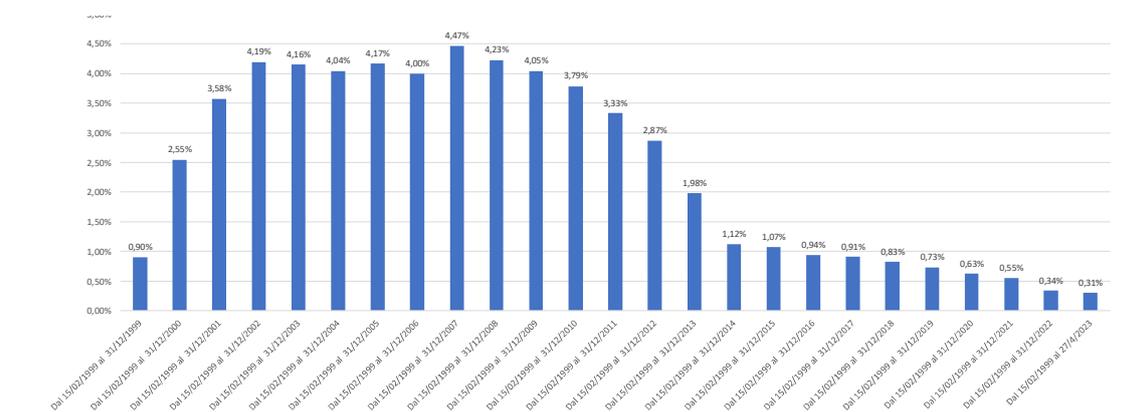
Le attività residue verranno ripartite ai sottoscrittori a titolo di rimborso della quota per un importo pari ad Euro 11.708.876 al netto delle attività attese future. Si evidenzia che, i crediti Iva pari a Euro 80.802 e altri crediti per Euro 43.614 verranno successivamente liquidati ai Quotisti. Si precisa che i saldi attivi, una volta emerse le passività attese o trascorsi i termini di legge per l'eventuale emersione, verranno messi a disposizione dei Quotisti secondo il prudente e ragionevole apprezzamento della SGR.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso finale di capitale per un importo complessivo di euro 11.708.876, pari ad euro 379,542 pro quota.

Il rimborso finale di capitale a favore dei titolari delle quote del Fondo verrà effettuato per il tramite di Monte Titoli con data stacco 3 maggio 2023 e data pagamento 5 maggio 2023.

### T.I.R.

Il T.I.R. o I.R.R. rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuo dalla data di chiusura del primo richiamo degli impegni fino al 27 aprile 2023, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 27 aprile 2023, risulta pari a 0,31%.



### ALTRE NOTIZIE

#### LEVA FINANZIARIA

Alla data della presente Relazione finale di liquidazione il Fondo non ha finanziamenti in essere.

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 1,066 secondo il “metodo degli impegni” e pari a 0,042 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 investito gestiti da Oaktree Capital Management L.P.) di una partecipazione pari al 82,05% del capitale sociale di Castello SGR S.p.A. Tale cessione ha comportato 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.

Pagina | 22

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.

In data 04 ottobre 2022 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha nominato il sig. Neil Joseph William Sargent come membro del Consiglio di Amministrazione in sostituzione del dimissionario sig. Christopher Etienne De Mestre.

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  
Neil Joseph William Sargent

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  
Charles Peter Blackburn

---

## CONTENZIOSI

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

---

## COMITATO TECNICO CONSULTIVO

In data 24 novembre 2022, si è svolta una riunione del Comitato Tecnico Consultivo del Fondo VIG al fine di esprimere il parere in merito a:

1. parere in merito ad una proposta di acquisto avente ad oggetto l'immobile sito in Roma, via Bombay.

## 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.

## COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 27 APRILE 2023

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 383,575.

Il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 11.833.293, che accorpa una perdita del periodo pari a Euro 765.975. In sintesi:

Voci	Importi al 27/04/2023
Totale Attività	12.224.115
Totale Passività	390.822
Valore Complessivo Netto iniziale	12.599.268
Sottoscrizioni	
Proventi distribuiti	
Rimborsi	
Risultato di periodo	- 765.975
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	<b>11.833.293</b>
<b>Numero Quote in circolazione</b>	<b>30.850</b>
<b>Valore Unitario della Quota</b>	<b>383,575</b>

## RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 27/04/2023

### SEZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 27/04/23		Situazione al 31/12/22	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	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.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	-	0,00%	12.000.000	87,28%
B1. Immobili dati in locazione	-	0,00%	-	0,00%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	12.000.000	87,28%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	12.112.401	99,09%	1.604.079	11,67%
F1. Liquidità disponibile	12.112.401	99,09%	1.604.079	11,67%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	111.714	0,91%	144.500	1,05%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	-	0,00%	52	0,00%
G3. Risparmio di imposta	80.802	0,66%	-	0,00%
G4. Altre	30.912	0,25%	144.448	1,05%
	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	12.224.115	100%	13.748.579	100%

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>390.822</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.149.311</b>	<b>100,00%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	6.300	1,61%	6.440	0,56%
M3. Ratei e risconti passivi	-	0,00%	14.188	1,23%
M4. Altre	384.522	98,39%	1.128.683	98,21%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>390.822</b>	<b>100%</b>	<b>1.149.311</b>	<b>100%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>11.833.293</b>		<b>12.599.268</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>30.850,000</b>		<b>30.850,000</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>383,575</b>		<b>408,404</b>	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>1.212</b>		<b>1.212</b>	

## SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 27/04/23	Situazione al 31/12/22
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>		
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>	-	-
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	9.466	30.867
B1.a	canoni di locazione	9.466	30.867
B1.b	altri proventi	-	-
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-	4.100.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	565.784	469.265
B4.a	oneri non ripetibili	565.784	204.472
B4.b	oneri ripetibili	-	-
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-	-
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-	264.793
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
	<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>	- 556.318	- 4.538.398
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>	-	-
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
	<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>	-	-
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzo	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>	-	-
	<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>	- 556.318	- 4.538.398

<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>		-		-
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>		-		-
	<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>	-	556.318	-	4.538.398
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	-	733	-	10.665
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-		-	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-		-	
H1.2	su altri finanziamenti	-		-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	733	-	10.665
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>	-	733	-	10.665
	<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>	-	557.051	-	4.549.063
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	-	59.891	-	234.857
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	53.606	-	164.303
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	2.083	-	6.145
I3.	Commissioni banca depositaria	-		-	15.000
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-		-	2.300
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-		-	5.500
I6.	Altri oneri di gestione	-	4.202	-	41.609
I7.	Spese di quotazione	-		-	27.916
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>	-	59.891	-	262.773
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	-	149.033		3.884
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-			-
L2.	Altri ricavi		77.160		24.321
L3.	Altri oneri	-	226.193	-	20.437
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>	-	149.033		3.884
	<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)</b>	-	765.975	-	4.807.952

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Alla data della presente Relazione finale di liquidazione, il NAV del Fondo ammonta ad Euro 11.833.293, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 765.975.

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
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848
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
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.673,971	5.841,627	5.743,879	5.851,242	5.817,921	5.890,846

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
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	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
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	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
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	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
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	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
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	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	31/12/2022	27/04/2023
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	63.024.009	63.024.009	23.330.495	23.330.495	23.592.647	23.592.647	21.403.020	21.403.020	19.032.025	19.032.025	17.407.220	17.407.220	12.599.268
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	- 4.807.932	- 765.975
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	36.249.873	23.330.495	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	12.599.268	11.833.293
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	1.175,036	821,086	791,074	764,754	748,900	693,777	658,710	616,921	589,028	564,253	519,862	408,404	383,575

## REVOCA DELLA QUOTAZIONE

Ai sensi di quanto previsto dall'articolo Articolo IA.2.9.7 delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., l'ultimo giorno di negoziazione sul mercato MIV del Fondo Valore Immobiliare Globale è risultato essere il giorno 28 dicembre 2022, la revoca della quotazione è avvenuta a far data dal 29 dicembre 2022, con esecuzione dei relativi contratti il 30 dicembre 2022.

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

## PRINCIPALI RISCHI

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

- A) **Rischio di Mercato:** Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili, derivante dalla localizzazione/destinazione d'uso e dall'andamento del mercato immobiliare. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla localizzazione, all'andamento del mercato, alla commerciabilità degli immobili anche considerando il profilo ESG degli stessi quali performance energetiche (i.e. grado di efficienza, presenza di eventuali certificazioni, etc.), esposizione a eventi climatici avversi e integrazione con il contesto sociale di riferimento;
- B) **Rischio di Credito:** variabilità dei rendimenti dei FIA legati all'impossibilità della controparte di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio fa riferimento ad aspetti legati alla qualità dei conduttori, acquirenti ed eventuali altri debitori;
- C) **Rischio di Liquidità - finanziario:** Rischi che il FIA non disponga delle risorse finanziarie sufficienti per effettuare investimenti e per fronteggiare i propri impegni. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla bancabilità/rifinanziamento, servizio del debito-coperture, liquidità ed equilibrio finanziario nonché aspetti legati al fabbisogno generato da aumenti inattesi dei costi di riparazione, ristrutturazione e/o ripristino dell'operatività degli immobili in portafoglio, connessi a eventi climatici sfavorevoli (rischi fisici) o al cambiamento delle normative e degli standard di mercato (rischi di transizione);
- D) **Rischio controparte:** Rischi legati all'impossibilità delle controparti di adempiere ai propri obblighi anche per ricadute indirette dei rischi di sostenibilità, ivi inclusi i rischi climatici e ambientali, sugli operatori. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati ai venditori, appaltatori e altre controparti;
- E) **Rischi immobiliari:** Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili a causa delle caratteristiche degli stessi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla qualità degli immobili e degli spazi dedicati al comfort e alla salute dei conduttori, allo stato occupazionale, ed eventuali rischi legati alla riconversione/sviluppo;
- F) **Rischio concentrazione:** Rischi di perdite legate ad un'esposizione prevalente del portafoglio immobiliare in un limitato numero di settori/aree geografiche/asset ecc. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla concentrazione degli asset, settoriale, geografica, dei conduttori;
- G) **Rischi operativi:** Rischi di perdite derivanti da errori umani e altri aspetti operativi anche legati a tematiche ESG.

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

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

Pagina | 30

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

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

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

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

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

## POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

- A) **Rischio di Mercato:** il FIA provvede a definire opportune strategie in termini di definizione di prezzo, di valorizzazione dell'immobile e cambiamento di destinazione d'uso dello stesso al fine di soddisfare la domanda del mercato di riferimento;
- B) **Rischio di Credito:** Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono rilasciate a favore del FIA specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. È attiva una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione di eventuali scaduti. Inoltre, al fine di migliorare l'attività di monitoraggio dei conduttori, la Funzione di Risk Management provveduto alla gestione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;
- C) **Rischio di Liquidità - Finanziario:** con riferimento alla sostenibilità finanziaria del progetto, vengono svolti periodicamente specifici stress test ed analisi di sensitività dello stesso;
- D) **Rischio controparte:** con riferimento al *vendor*-apportante, all'atto dell'acquisto vengono svolte analisi del rischio di default e revocatoria degli stessi. Medesima attività è svolta nel caso di contratti di appalto;
- E) **Rischi immobiliari:** A copertura dei danni agli immobili, i conduttori e la SGR provvedono all'accensione di polizze assicurative stipulate con primarie compagnie assicurative;

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

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

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

### SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della relazione sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Considerato che nella fase di liquidazione del Fondo l'attività di gestione deve essere improntata alla conservazione del valore del Fondo in funzione del miglior realizzo, la presente Situazione Patrimoniale ed Economica è stata predisposta utilizzando i criteri di seguito descritti, ritenendo che gli stessi siano congrui a fornire una rappresentazione del Valore Complessivo Netto del Fondo a valori di presumibile realizzo.

### PRINCIPI CONTABILI

Nella relazione del Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento Banca d'Italia 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato dal Provvedimento del 16 novembre 2022 ed i principi contabili italiani di generale accettazione integrati, laddove applicabile, dal documento emanato dall'Organismo Italiano di Contabilità n.5 ("Bilanci di Liquidazione") – al fine di riflettere lo stato di liquidazione del Fondo.

Per effetto dello stato di liquidazione è venuto meno il presupposto della continuità aziendale su cui si basano alcuni principi di redazione della relazione di gestione ed esistono obiettive incertezze in relazione alla realizzazione dell'attivo, all'insorgenza di eventuali altri oneri di liquidazione ed al verificarsi di eventuali sopravvenienze.

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

### DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

L'esercizio contabile della presente Relazione finale di liquidazione va dal 1 gennaio 2023 al 27 aprile 2023.

### CRITERI CONTABILI E DI VALUTAZIONE

Le attività sono state rettificate al probabile valore di realizzo conseguibile entro un termine ragionevolmente breve e tenuto conto che normalmente i beni vengono venduti separatamente.

Le passività sono state iscritte al valore di estinzione, ossia alla somma che si dovrà pagare per estinguerle, tenuto anche conto degli eventuali interessi.

Si è provveduto all'appostamento di un fondo per oneri e spese di liquidazione al fine di indicare l'ammontare dei costi e degli oneri che si prevede di sostenere per tutta la durata della liquidazione, al netto dei proventi che si ritiene possano essere conseguiti, i quali forniscono una copertura, sia pur parziale, di quei costi ed oneri.

Si è provveduto all'annullamento dei risconti attivi e passivi, essendo venuto meno il principio della competenza economica.

---

#### CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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

---

#### POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Pagina | 32

---

#### DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

---

#### COSTI E RICAVI

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

---

#### (FONDO) ONERI E SPESE DI LIQUIDAZIONE

Include, in ossequio ai principi contabili applicabili in sede di liquidazione, gli oneri e le spese di liquidazione per passività strettamente connesse alla fase di liquidazione per passività relative a costi già contabilizzati che verranno nell'immediato regolati.

Il fondo oneri e spese di liquidazione, iscritto tra le passività, è esposto come saldo di tali oneri, spese e proventi.

---

#### SPESE A CARICO DEL FONDO

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

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

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

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

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

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

- il compenso da riconoscere alla banca depositaria a carico del Fondo corrisponde alla somma dei seguenti importi:
  - a) lo 0,015% su base annua del valore complessivo netto del Fondo, quale risulta dall'ultima relazione annuale o relazione semestrale e al netto delle plusvalenze non realizzate, per lo svolgimento delle attività previste dalla normativa di riferimento, con un minimo, su base annua, di Euro 10.000;
  - b) lo 0,005% su base annua del valore complessivo netto del Fondo, quale risulta dall'ultima relazione annuale o relazione semestrale e al netto delle plusvalenze non realizzate, per la custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari, con un minimo, su base annua, di Euro 5.000;
- compensi spettanti agli Esperti Indipendenti;
- costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo;
- spese di amministrazione, manutenzione, gestione e ristrutturazione dei Beni Immobili;
- oneri e spese di manutenzione e/o valorizzazione dei Beni Immobili;
- premi assicurativi;
- spese di stampa e pubblicazione del valore della quota;
- spese dell'Assemblea dei Partecipanti, nonché i compensi e le spese del Rappresentante Comune;
- Spese postali e altri oneri di spedizione a fronte della corrispondenza obbligatoria inviata ai Partecipanti;
- Spese di revisione e certificazione dei rendiconti del Fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione);
- Oneri connessi al ricorso all'indebitamento del Fondo, e commissioni dovute per la prestazione di garanzie bancarie o assicurative per conto del Fondo;
- Spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- Oneri fiscali di pertinenza del Fondo;
- "Contributo di vigilanza" che la Società di Gestione è tenuta a versare annualmente alla CONSOB per il Fondo;
- Tutti gli oneri connessi alla Quotazione in un mercato regolamentato delle Quote del Fondo;
- Spese sostenute per le operazioni inerenti alle emissioni di Quote successive alla prima ed ai rimborsi anticipati delle Quote.

## SEZIONE II LE ATTIVITÀ

### II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data della presente Relazione non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio. Inoltre, nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di investimento

### II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data della presente Relazione non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio. Inoltre, nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di investimento

### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data della presente Relazione non sono presenti strumenti finanziari derivati in portafoglio. Inoltre, nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.

### II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Alla data della presente Relazione finale di liquidazione il portafoglio immobiliare risulta completamente dismesso.

Il risultato economico del periodo per i beni immobili non risulta movimentato a seguito dismissione dell'asset sito in Roma, Via Bombay 5, in quanto al 31 dicembre 2022, la relazione di gestione del fondo rifletteva già il valore di cessione dell'asset.

### II.5 CREDITI

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

### II.6 DEPOSITI BANCARI

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

### II.7 ALTRI BENI

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

### II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La presente voce esposta nella relazione per un totale di Euro 11.112.401, interamente allocata nella sottovoce **F1 "Liquidità disponibile"**, si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo accessi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italia, quale banca depositaria del Fondo, presso Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e presso il conto Intesa/Montetitolì:

Voci	Importo
<b>F1. Liquidità disponibile:</b>	<b>12.112.401</b>
- c/c SSB 1067619 - conto ordinario	12.097.721
- c/c Banca MPS 9023069	13.165
- c/c Banca Intesa 10850	1.516
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>12.112.401</b>

Nel mese di aprile 2023 è stata richiesta la chiusura del conto corrente IT58I0103001600000009023069 presso Monte dei Paschi di Siena, il cui saldo al netto delle spese, verrà accreditato sul conto corrente IT47J0343901600000001067619 acceso presso il depositario.

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

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 111.714 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate</b>	-
<b>G2. Ratei e risconti attivi:</b>	-
<b>G3. Risparmio di imposta:</b>	<b>80.802</b>
- Erario c/Iva	73.595
- Credito Iva proforma pagati	7.207
<b>G4. Altre:</b>	<b>30.911</b>
- Depositi cauzionali attivi	13.334
- Crediti per interessi su depositi	1.523
- Crediti verso fornitori	16.054
<b>G5. Credito Iva</b>	-
<b>G6. Altre: Fondo Svalutazione e Valorizzazione Cre</b>	-
<b>Totale altre attività</b>	<b>111.714</b>

- la **sottovoce G4. "Altre"** ricomprende principalmente :
- depositi cauzionali su utenze, per Euro 13.334 include i depositi cauzionali attivi alla data del 27 aprile 2023;
- crediti per interessi su depositi sono relativi agli interessi maturati sui depositi cauzionali
- crediti verso fornitori per Euro 16.054 sono riferite a note di credito aperte alla data della presente Relazione.

## SEZIONE III LE PASSIVITÀ

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano passività per finanziamenti ricevuti.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Nel corso dell'esercizio poi non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.
- 3) Alla data della presente Relazione non risultano in essere strumenti finanziari derivati.
- 4) Alla data della presente Relazione non si rilevano debiti verso Partecipanti.
- 5) Le altre passività ammontano ad Euro 390.822 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:</b>	-
<b>M2. Debiti di imposta:</b>	<b>6.300</b>
- Erario c/Ritenute lavoratori autonomi	6.300
<b>M3. Ratei e Risconti passivi</b>	-
<b>M4. Altre</b>	<b>384.522</b>
- Debiti verso fornitori	77.825
- Debiti diversi	3.094
- Debiti verso clienti	279
- Debiti verso fornitori per proforma	120.000
-Fondo oneri e spese di liquidazione	183.324
<b>Totale altre passività</b>	<b>390.822</b>

- La **sottovoce M2 “Debiti di imposta”** rappresentata dalle ritenute d’acconto del mese di aprile 2023 per un totale di Euro 6.300;
- La **sottovoce voce M4** è così composta:

Voci	Importo
Debiti verso fornitori	77.825
Debiti diversi	3.094
Debiti verso fornitori per proforma	120.000
Debiti verso cliente per retrocessione canone	279
Fondo oneri e spese di liquidazione	183.324
<b>Totale Altre passività</b>	<b>384.522</b>

## SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15 febbraio 1999 al 27 aprile 2023 :

Voci	Importo (in migliaia di Euro)	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>159.327</b>	<b>100%</b>
<b>EMISSIONE DI NUOVE QUOTE (Acquisto/apporto portafoglio Unicoop)</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>159.327</b>	<b>100%</b>
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	-	0%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	5.128	3%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	64.766	41%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	-	0%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	349	0%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	-	0%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	-	0%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	1.610	1%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	- 15.298	-10%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	- 48.934	-31%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	4.348	3%
<i>M. Imposte complessive</i>	- 5.491	-3%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	<b>-84.161</b>	<b>-53%</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-69.810</b>	<b>-44%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>6.477</b>	<b>4%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 27/4/2023</b>	<b>11.833</b>	<b>7%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>0,31%</b>	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 27 aprile 2023 è risultato pari ad Euro 11.833.293 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 383,575.

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (15 febbraio 1999) alla data del 27 aprile 2023 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali di quota ottenuti e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 27 aprile 2023, è pari allo 0,31%.

## SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data della Relazione Finale di Liquidazione, il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Alla data della Relazione Finale di Liquidazione non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
- 5) Alla data della presente Relazione Finale di Liquidazione non risultano ipoteche gravanti sugli immobili e diritti reali immobiliari presenti nel patrimonio del Fondo.

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Alla data della presente Relazione Finale di Liquidazione il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.

Pagina | 38

### SEZIONE II BENI IMMOBILI

Alla data del 27 aprile 2023 il fondo ha alienato l'unico asset in portafoglio, tale operazione non ha generato nè plusvalenze né minusvalenze da realizzi in quanto il prezzo di vendita è stato pari all'ultimo valore iscritto a bilancio del 31 dicembre 2022.

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 556.318, come illustrato nella seguente tabella:

Voci	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1 Proventi</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	9.466
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	-
<b>2 Utile/Perdita da realizzi</b>					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>3 Plusvalenze/Minusvalenze</b>					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>4. Oneri per la gestione dei beni immobili</b>	-	-	-	-	-565.784
<b>5. Ammortamenti</b>	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>					<b>-556.318</b>

- La voce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione di competenza del periodo fino alla data di vendita dell'immobile.
- La voce **“Oneri per la gestione dei beni immobili”** è composta interamente dagli oneri non ripetibili a carico del Fondo per Euro 565.784.
- 

### SEZIONE III CREDITI

Alla data della presente Relazione non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

### SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Alla data della presente Relazione non si riscontrano interessi maturati nel corso del periodo.

## SEZIONE V ALTRI BENI

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

## SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

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

Pagina | 39

## SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

### VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 782 mila.

ONERI DI GESTIONE	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
- provvigioni di base	50	0,41%	33,26%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	2	0,02%	1,38%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	6	0,05%	3,73%					
5) Spese di revisione del Fondo	9	0,07%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	0	0,00%	0,00%					
8) Oneri di gestione degli immobili	684	5,60%	452,96%					
9) Spese legali e giudiziarie	-							
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	7	0,05%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	25	0,21%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>782</b>	<b>6,40%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
12) Provvigioni di incentivo	0	0,00%						
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-	-		0,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>782</b>	<b>6,40%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il periodo ammontano ad Euro 50.203 e sono comprensive del costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 2.083 alla data di approvazione della presente Relazione del Fondo, è stata determinato il conguaglio rispetto agli importi già erogati a quella data.

Le spese per la revisione contabile del Fondo per l'anno 2023 effettuata da PricewaterhouseCoopers S.p.A. sono pari ad Euro 9.062 (comprensivi di spese, iva e contributo Consob) riconducibili all'attività di liquidazione finale del fondo. L'importo è stato stanziato nel Fondo oneri e spese di liquidazione.

Il compenso del depositario è pari ad Euro 5.630, anch'esso stanziato nel Fondo oneri e spese di liquidazione.

## VII.2 PROVVISIIONI DI INCENTIVO

Alla data del 27 aprile 2023 il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.

## VII.3 REMUNERAZIONI

Di seguito si riporta il paragrafo relativo alla remunerazione al 31 dicembre 2022.

Pagina | 40

Si segnala che, al 31 dicembre 2022, il personale della SGR è composto da n. 84 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2022 è stata pari a Euro 6.692.909 (di cui Euro 4.607.809 per la componente fissa ed Euro 2.085.100 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2022, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari a Euro 5.152.231 (di cui Euro 1.640.000 relativi all'alta dirigenza ed Euro 3.512.231 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2022, è pari a Euro 49.203, di cui Euro 26.609 relativi alla componente fissa ed Euro 22.594 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2022, direttamente da un team di n. 9 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 75,64 %.

## SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce "Altri ricavi ed oneri" è pari ad Euro 149.033 e risulta composta principalmente dalle seguenti poste:

Voci	Importo
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	-
<b>L2. Altri ricavi</b>	<b>77.160</b>
- Sopravvenienze attive	27.707
- Utilizzo fondo oneri e spese di liquidazione	49.453
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>-226.193</b>
- Sopravvenienze passive	-1.615
- Oneri e spese di liquidazione	- 224.578
<b>Totale Altri ricavi ed oneri</b>	<b>- 149.033</b>

## SEZIONE IX IMPOSTE

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

---

**PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

---

**REGIME FISCALE**

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

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

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

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

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

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

- a titolo di acconto, nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii)

società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'art. 87 del D.P.R. 917/86 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo;

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

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempre che' istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché' su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

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

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

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

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

volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella “white list”, gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;

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

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

## IMPOSTA DI BOLLO

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

È stata modificata con la legge di stabilità per il 2014 (legge n. 147 del 27 dicembre 2013) l’imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura, con l’aumento

dell'aliquota dal 1,5 al 2 per mille, e con l'innalzamento del limite massimo da 4.500 a 14.000 per tutti i clienti diversi dalle persone fisiche.

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

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

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

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) E REGOLAMENTO (UE) 2020/852

Il quadro normativo europeo in tema di sostenibilità mira a rendere omogenee le informazioni nei confronti degli investitori circa i rischi di sostenibilità e circa la promozione dei fattori ESG - Environmental, Social, and Corporate Governance - nelle attività di investimento finanziario, ponendo a carico dei partecipanti ai mercati

finanziari e dei consulenti finanziari, SGR incluse, l'obbligo di informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali.

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

I principali interventi in materia sono rappresentati da:

- Regolamento UE 2019/2088 del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, la "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (c.d. SFDR);

- Regolamento UE 2020/852 del 18 giugno 2020 che stabilisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088, la "Taxonomy Regulation".

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

\*\*\*\*\*

La presente Relazione finale di liquidazione è oggetto di revisione dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Milano, 27 aprile 2023

Il Consiglio di Amministrazione

---

**ALLEGATI**

---

---

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

---