

FONDO TARVOS

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato

RELAZIONE DI GESTIONE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2021

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
L'andamento del mercato immobiliare	5
L'andamento del mercato immobiliare	5
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	6
Il mercato residenziale.....	7
Il mercato degli uffici	8
Il mercato del retail	9
Il mercato della logistica	9
Il mercato alberghiero	10
Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello Sgr	11
Dati Descrittivi del Fondo.....	12
Il Fondo in sintesi	12
Notizie relative al risultato di periodo e all'utile distribuibile	13
Politiche d'investimento del Fondo	14
Gestione finanziaria	30
Andamento del valore della quota	31
Altre notizie	32
Contenziosi attivi	32
Contenziosi PASSIVI	33
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti	33
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	34
Governance Sgr.....	34
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2021	36
Attività di gestione e linee strategiche future	36
RELAZIONE DEL FONDO TARVOS AL 31/12/2021	38

Situazione Patrimoniale	38
Sezione Reddittuale	40
NOTA INTEGRATIVA	42
Parte A – Andamento del valore della quota	42
Principali rischi.....	42
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR	43
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio	43
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	45
Sezione I Criteri di valutazione	45
Sezione II Le attività.....	50
Sezione III Le passività	55
Sezione IV Il valore complessivo netto	58
Sezione V Altri dati patrimoniali	58
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	59
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	59
Sezione II Beni immobili.....	60
Sezione III Crediti	61
Sezione IV Depositi bancari	61
Sezione V Altri beni.....	61
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	61
Sezione VII Oneri di gestione	62
Sezione IX imposte.....	63
Parte D – Altre informazioni	64
REGOLAMENTO (UE) N. 2019/2088 (SFDR)	64
ALLEGATI	69
Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (Estratto)	69

Relazione della Società di Revisione102

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

Le informazioni ed i dati sotto riportati afferiscono al set informativo più aggiornato in possesso del management di Castello SGR alla data di approvazione della presente relazione di gestione.

Pagina | 5

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE¹

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

Anche il primo trimestre del 2021 ha subito gli impatti legati all'incertezza del momento, con un volume investito pari a 1,3 miliardi di euro, dato in calo del 17% rispetto allo stesso trimestre del 2020.

Gli investimenti immobiliari nel primo trimestre del 2021 hanno registrato un volume totale pari a 1,3 miliardi di euro, in calo rispetto ai 1,6 miliardi di euro dello stesso periodo nell'anno passato. Il volume maggiore di investimenti, in termini geografici, si è realizzato nel Nord Italia, che rappresenta più due terzi del totale. Seguono il centro con circa il 7% mentre in questo primo trimestre non si sono rilevati investimenti nel Sud Italia; il restante 16% risulta composto da portafogli sparsi sul territorio nazionale.

Nello specifico, il volume d'investimenti registrati nella provincia di Milano rappresenta il 31% del totale nazionale mentre la provincia di Roma rappresenta il 5% del totale.

A livello assoluto, nella provincia di Milano il volume è stato di circa 407 milioni di euro, segue la provincia di Venezia con un volume di circa 130 milioni di euro (frutto di una rilevante transazione nel settore alberghiero). Nella provincia di Roma e Torino il volume degli investimenti è stato pari a poco più di 70 milioni di euro.

Il nord Italia si conferma anche leader per numero di asset transati (74%), seguito dal Centro (18%) mentre il restante 8% risulta non attribuibile a una singola area.

La quota maggiore degli investimenti è rappresentata dall'asset class corrispondente al comparto uffici, dove si sono registrati investimenti per circa 320 milioni di euro (24%) e dal comparto ad uso logistico con 220 milioni (17%). Seguono, gli investimenti di immobili ad uso misto o portafogli misti, con il 16% del totale per un volume di 215 milioni di euro e il comparto alberghiero con l'11% del totale per un volume pari a 141 milioni di euro. Successivamente, vi sono gli investimenti del settore retail con circa 80 milioni di euro (6%) e gli investimenti sul comparto sanitario/assistenziale che hanno pesato il 2%, con 25 milioni di euro.

Infine, anche gli immobili ad altro uso hanno rappresentato una quota sostanziosa a seguito di investimenti in terreni, data center e senior housing.

¹ Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2021", settembre 2020; Gabetti: "Investment overview", Q1 2021;

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI²

Nonostante la minaccia della pandemia in atto e il conseguente rallentamento dell'economia mondiale, i fondi immobiliari hanno continuato ad attrarre capitale. Il 2020 ha visto crescere il patrimonio dei fondi immobiliari europei, la dimensione media del patrimonio dei fondi immobiliari europei arriva a 425 milioni (+6,7% rispetto al 2019). Il NAV totale a livello europeo è pari a 759,505 miliardi di euro (+3,68% rispetto allo scorso anno), con un totale di 1.787 fondi attivi (50 unità in meno rispetto al 2019).

Pagina | 6

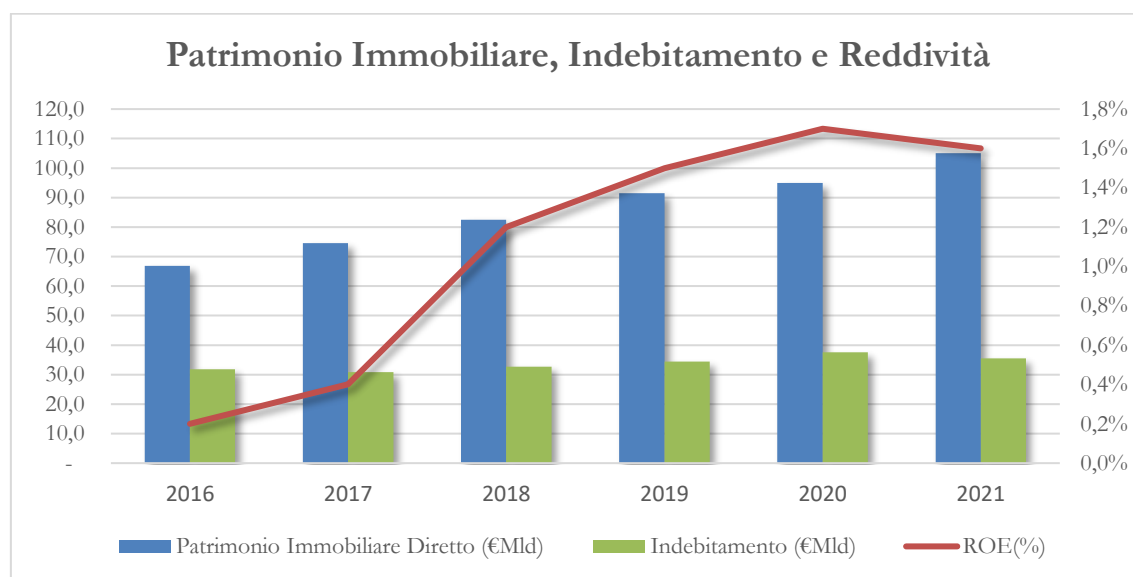
Il peso dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre 11%. Secondo i dati delle relazioni semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Net Asset Value ("NAV") a fine 2020 ha raggiunto 87,6 miliardi di euro, con un incremento del 7,6% rispetto all'anno precedente.

La raccolta di capitale ha toccato i 7 miliardi di euro sull'anno e i 30 miliardi sul quinquennio.

La crescita ha riguardato i fondi riservati indirizzati a investitori professionali ed è stata sostenuta da quelli italiani. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 535 fondi attivi ha superato quota 100 miliardi di euro, con un incremento del 9,5% sul 2019.

Le previsioni per il 2021 sono per un incremento del NAV del 6% e del patrimonio di circa il 5%.

L'indebitamento del sistema fondi è pari a 38,5 miliardi di euro con un'incidenza di poco superiore al 38% sul patrimonio. Il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è stabile all'1,6%.



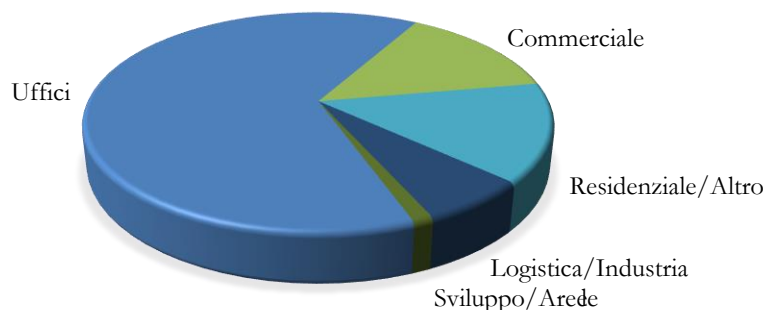
Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Nel 2020, l'asset allocation globale registrata è risultato sostanzialmente stabile: in crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici mentre rallenta il retail poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire.

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

² Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – rapporto fondi 2021"

Distribuzione per settore (% del patrimonio)



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media delle variazioni del valore unitario delle quote al 31 dicembre 2020 da NAV risulta in calo del 4,8% rispetto a dicembre 2019. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari retail quotati italiani.

Si sottolinea che, rispetto alla precedente Relazione, il fondo Polis non è più presente nell'elenco in quanto in liquidazione.

Nome Fondo	NAV al 31/12/2020	NAV al 31/12/2019	Var. %	Valore di borsa al 31/12/2020	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.546,60	1.866,41	(17,1%)	745,00	(51,8%)
Amundi Italia	1.054,14	1.376,61	(23,4%)	554,10	(47,4%)
Atlantic 1	438,02	432,19	1,3%	185,84	(57,6%)
Immobiliare Dinamico	119,37	132,96	(10,2%)	56,79	(52,4%)
Immobiliarium 2001	1.915,83	2.031,81	(5,7%)	1.230,00	(35,8%)
Opportunità Italia	2.367,76	2.579,75	(8,2%)	907,00	(61,7%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.937	3.230,27	21,9%	2.225,00	(43,5%)
Socrate	468,38	476,14	(1,6%)	171,00	(63,5%)
Valore Immobiliare Globale	616,92	693,78	(11,08%)	410,55	(33,5%)
Media			(6%)		(49,7%)

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2020

IL MERCATO RESIDENZIALE³

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un incremento nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: durante i primi 3 mesi del 2021 sono state

³ Fonti: Gabetti: "Report residenziale Q1 2021"; Immobiliare.it; JLL: "Residential snapshot Q1 2021"

realizzate 162.258 transazioni residenziali, ovvero il 38,6% in più rispetto allo stesso periodo del 2020 e un 17% in più rispetto al primo semestre del 2019. Se il terzo e il quarto trimestre del 2020 avevano visto una progressiva ripresa delle transazioni, dopo il periodo di lockdown, il primo trimestre del 2021 ha segnato un deciso rimbalzo delle compravendite. A crescere, soprattutto, sono stati i non capoluoghi seguiti poi anche dai capoluoghi e dalle grandi città che hanno comunque mostrato performance positive.

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

Tutte le macroaree considerate su scala nazionale hanno registrato variazioni positive nei primi 3 trimestri del 2021: +39,8% per il Nord, +36,1% per il Centro e +38,3% per il Sud; in aumento sia i capoluoghi (+29,8%) che i non capoluoghi (+43,3%).

Per quanto attiene all'ambito creditizio, secondo i dati di Banca d'Italia, in controtendenza rispetto alla tendenza negativa del mercato residenziale, l'erogazione di finanziamenti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato del 5% nel 2020 ed ha raggiunto il livello di 51 miliardi di euro.

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

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

In particolare, il numero delle transazioni del mercato di Milano nel primo trimestre del 2021 risulta superiore di circa il 14,4% rispetto all'anno passato, con 711 transazioni in più. Mentre, per quanto riguarda il mercato immobiliare di Roma si sono registrate, nel primo trimestre del 2021, 8,673 transazioni che segnano un incremento del 28,6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁴

Il clima di incertezza portato sul mercato dalla pandemia Covid-19 ha costretto gli operatori a rivedere le scelte di investimento. Tuttavia, il mercato immobiliare direzionale si conferma dinamico, con un volume di transazioni di circa 320 milioni di euro che contribuiscono per il 29% agli investimenti totali.

Milano si conferma leader del mercato, con 6 transazioni corrispondenti al 76% degli investimenti totali nel comparto direzionale. Il volume degli investimenti a Milano ha registrato un aumento del 47% rispetto al primo trimestre del 2020.

Il mercato di Milano ha chiuso i primi 3 mesi del 2021 con un assorbimento di 70.100 mq, un calo del 66% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno determinato dagli effetti del periodo di lockdown. In termini di superficie locata, i mercati più attivi sono stati il CBD, con il 32% della superficie totale, seguito da Porta Nuova Business District con il 22%.

Durante il terzo trimestre del 2021, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali, dato stabile rispetto alle rilevazioni del periodo precedente, a 430 €/mq/anno per le zone del semicentro e a 220 €/mq/anno per gli uffici nell'hinterland. I rendimenti da locazione lordi *prime* risultano in leggero calo rispetto al trimestre precedente, con un *prime yield* del 4,25% in zona CBD-Centro e 6,0% per il semicentro.

⁴ Fonti: JLL: "Office snapshot Q1 2021"; Gabetti: "Office market overview Milano e Roma Q1 2021" CBRE: "Outlook 2021 Italy"

La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si è registrata sia in centro sia in periferia (in entrambe le zone il 21,7%); segue il CBD con il 18,3%, mentre il *vacancy rate* si attesta intorno al 2,2% in diminuzione rispetto all'anno precedente.

A Roma nel Q1 2021 l'assorbimento è stato pari a 26.300 mq. La zona del CBD risulta essere la macroarea di preferenza con il 35,6% dell'assorbimento totale, seguito dalla zona EUR con il 29,1%.

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

La quota maggiore di contratti perfezionati per gli immobili ad uso ufficio si colloca in zona del CBD (33,3%) che guida anche in termini di superficie con il 35,6% seguita dal centro, che registra il 23,8% dei contratti e il 29,1% del totale della superficie locata.

IL MERCATO DEL RETAIL⁵

Il settore retail è stato uno dei più colpiti nel 2020 a causa delle chiusure forzate dei negozi e delle misure di contenimento adottate nei principali paesi europei per frenare la pandemia da Covid-19.

Tuttavia, soprattutto nei periodi festivi, i rivenditori essenziali, quali ad esempio i supermercati, hanno riportato risultati positivi grazie alla spesa extra dei consumatori settore alimentare.

In Italia, nel 2020, c'è stato un calo del 5% delle vendite al dettaglio ma le previsioni stimano che le vendite dovrebbero subire un incremento nel 2021 per poi tornare gradualmente al livello pre-Covid nel 2022.

Le vendite dei centri commerciali italiani sono diminuite nel mese di gennaio 2021 del 44% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: la ristorazione è stato il segmento più colpito (- 67%), seguito dall'abbigliamento (- 52%) e dai servizi (-40%).

Il primo trimestre del 2021 si chiude con un volume di investimento retail di 80 milioni di euro, dato inferiore del 90% allo stesso periodo dell'anno precedente.

In questo contesto, gli affitti di centri commerciali, magazzini retail e high street sono rimasti stabili rispetto al trimestre precedente.

Ciò nonostante, nel periodo in questione, l'attività di sviluppo di centri commerciali italiani ha registrato due ampliamenti di centri esistenti situati in Piemonte e Toscana, per un totale di circa 6.000mq.

I volumi d'investimento nel comparto retail, secondo le stime attese per il periodo 2021-2022, si concentreranno prevalentemente nel segmento dei retail park (43% del totale), dei centri commerciali (41% del totale), seguito da centri outlet (7%).

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁶

Nel primo trimestre del 2021, i volumi del settore della logistica hanno raggiunto circa 320 milioni di euro, registrando un significativo incremento (+39%) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

I volumi di investimento nel comparto della logistica hanno confermato, nel Q1, un trend positivo rispetto all'anno precedente con 620.000 mq di spazi affittati, un dato record del primo trimestre che è quasi raddoppiato sia rispetto allo stesso trimestre del 2020 (+83%) sia rispetto alla media degli ultimi 10 anni.

⁸ Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q1 2021"; CBRE: "Outlook 2021 Italy"

⁶ Fonti: CBRE: "Outlook 2021 Italy"; JLL: "Logistic snapshot Q1 2021"

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

Il numero degli investimenti conferma l'andamento positivo del mercato della logistica, contando 49 transazioni, il numero più alto mai registrato. Quasi la metà di queste ultime hanno avuto ad oggetto beni di dimensione inferiore ai 10.000mq mentre non si sono registrate grandi operazioni per dimensioni superiori ai 50.000mq. La metà dei mq assorbiti ha riguardato asset esistenti mentre le operazioni *build to suit* hanno interessato circa il 35% dell'assorbimento trimestrale.

Le prospettive per il 2021 sono positive e la pipeline solida: l'attrattività di questa asset class continuerà a richiamare capitale esteri e nuovi investitori, esercitando nuove pressioni al ribasso su prime yield.

Inoltre, la pipeline degli sviluppi, che nel 2020 hanno rappresentato il 21% del totale dei completamenti, continua a rimanere sostenuta, con molti progetti che vedranno conclusione nel 2021.

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

I *prime rent* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente in tutti i principali mercati. Secondo gli ultimi dati disponibili, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici si attesta 57 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di per quello di Milano. Il *prime net yield* nel Q1 per il mercato di Milano, Roma e Bologna risulta inferiore di 25 punti basi rispetto al primo trimestre dell'anno precedente mentre risulta stabile nella regione veneta e nella città di Torino.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁷

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

In attesa di una stabilizzazione dei fondamentali dell'industria alberghiera, il mercato immobiliare ricettivo guarda al medio-lungo termine: se da un lato prevale un approccio *wait-and-see* nei confronti dell'acquisto di immobili esistenti, dall'altro si osserva un robusto interesse nei confronti delle attività di sviluppo e conversione. In generale, il 2021 si prospetta come un anno ancora lontano dai risultati raggiunti nel 2019, ma probabilmente gli investitori non rinunceranno all'occasione di creare valore attraverso conversioni e sviluppi in questa fase di attesa.

Tra le principali transazioni avvenute nel corso del primo trimestre del 2021 si segnalano: il Baglioni Hotel Luna, a Venezia, venduto per 100 milioni di euro, l'Hotel Tornabuoni, a Firenze, venduto per 10 milioni di euro ed infine Ex Hotel Royal di Spotorno, a Spotorno, venduto per 3,95 milioni di euro.

La conclusione di transazioni di tale entità conferma, nonostante il momento storico senza precedenti, che l'asset class alberghiero continua a rappresentare un'area di interesse strategico nel medio e lungo termine.

Grazie alle nuove misure del governo, le strutture alberghiere che sono tornate all'operatività hanno dovuto adottare misure adeguate a garantire la sicurezza delle persone, con la conseguente riduzione dell'offerta di camere disponibili, per garantire il rispetto delle misure di distanziamento sociale, che ha comportato un'inevitabile riduzione della *occupancy* e del fatturato. Ciò nonostante, le continue misure di limitazione alla mobilità personale introdotte dai governi hanno ridotto sensibilmente il numero dei turisti stranieri, contribuendo al calo dei ricavi degli alberghi italiani.

⁷ Fonti: Federalberghi: "Datatur Trend e statistiche sull'economia del turismo"; Colliers: "Hotel snapshot post covid outlook"; CBRE: "Italian hotel market update"

Secondo gli ultimi dati disponibili, le limitazioni agli spostamenti sia nazionali sia a livello globale, hanno portato ad un calo di oltre il 50% del numero dei pernottamenti dei turisti in Italia. Ciò nonostante, il settore rimane comunque di forte interesse per gli investitori, vista la sua dimensione in Italia, l'elevata frammentazione e la scarsa penetrazione di marchi internazionali. Questo favorisce interventi di riposizionamento, rebranding e creazione di valore. Ci si attende, quindi, che il volume degli investimenti per il 2021 sia in crescita rispetto all'anno precedente, fortemente guidato da politiche di investimento *flight-to-quality* e *value-added*.

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

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

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

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

Come precisato dall'Esperto Indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, gli effetti del Covid - non hanno precedenti e le evidenze di mercato sulle quali basare il proprio giudizio risultano ad oggi ancora in corso di definizione. Di conseguenza la valutazione è stata svolta in un contesto di “incertezza rilevante riguardo alla valutazione”, così come previsto dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Pertanto, la valutazione dovrà essere recepita con un maggior grado di cautela rispetto a quanto normalmente avviene. Tuttavia, come precisato dallo stesso Esperto, tale dichiarazione non vuole sminuire il valore e l'affidabilità che la valutazione deve assumere bensì ha lo scopo di garantire una totale trasparenza e fornire una chiara visione del contesto di mercato all'interno del quale la stessa è stata redatta.

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

RISK ASSESSMENT

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

Con specifico riferimento al Fondo Tarvos il livello di “rischio Covid - 19” si attesta su un livello “Alto” in quanto si rilevano rischi significativi con particolare riferimento alla situazione locativa e destinazione d'uso degli immobili.

Al fine di mitigare i rischi e gli impatti del Covid-19 sono state identificate delle azioni c.d. "remedies" che sono state già in parte implementate o in corso di realizzazione e che sono oggetto di monitoraggio periodico da parte della SGR.

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

TARVOS è un Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato (FIA italiano immobiliare riservato) istituito da Castello SGR S.p.A. in data 20 novembre 2014.

Il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A., con delibera del 20 novembre 2014 ha istituito il Fondo e il relativo Regolamento di Gestione (di seguito il "Regolamento") successivamente modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 18 dicembre 2014 e modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 14 novembre 2016.

Il Fondo ha avviato la propria operatività in data 20 novembre 2016, data di chiusura delle sottoscrizioni. L'importo totale sottoscritto è stato pari ad Euro 101.500.000 pari a 203 quote del valore nominali di Euro 500.000.

In data 24 novembre 2016 è stato effettuato il primo richiamo degli impegni per Euro 1.500.000 pari a 3 quote.

In data 1 dicembre 2016 è stato effettuato un secondo richiamo degli impegni per Euro 38.000.000 pari a 76 quote.

In data 8 febbraio 2017 è stato effettuato un terzo richiamo degli impegni per Euro 5.500.000 pari a 11 quote al fine di provvedere al pagamento della "seconda Rata" relativa all'acquisizione degli immobili di Pozzuoli, Ravenna e Rivoli.

In data 28 marzo 2017 è stato effettuato un quarto richiamo degli impegni per Euro 44.500.000 pari a 89 quote al fine di provvedere al pagamento del "prezzo differito".

Il Fondo in data 16 dicembre 2016 ha perfezionato un'operazione di acquisizione di due portafogli immobiliari da due fondi gestiti da BNP Paribas REIM SGR per un controvalore complessivo pari ad Euro 83,7 milioni.

I due portafogli, costituiti da asset ad uso misto retail e terziario/direzionale, erano di proprietà di Fondo BNL Portfolio Immobiliare ("BPI") e di Fondo Estense Grande Distribuzione ("EGD"), fondi immobiliari quotati italiani di tipo chiuso. Il Fondo, unitamente ai due portafogli immobiliari, ha acquisito una partecipazione dell'intero capitale sociale della società Euclide S.r.l., a cui fanno capo le licenze commerciali relative agli immobili ad uso commerciale/retail di Ortona (Ch).

Nello specifico l'investitore unico del Fondo ha versato in data 26 luglio 11 quote dal valore nominale di Euro 500.000 cadauna, per un controvalore di Euro 5.500.000 milioni. Per l'ammontare restante dell'operazione è stata utilizzata la cassa disponibile del Fondo.

Nel secondo semestre del 2018 è stato stipulato un contratto di finanziamento ipotecario con J.P. Morgan, per un ammontare pari ad Euro 62.400.000, funzionale principalmente al contestuale rimborso del capitale parziale pari ad Euro 56.000.000.

	16/12/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	30/06/2021	31/12/2021
Patrimonio Immobiliare	n.	10	10	13	13	12	13	13	13	12	12	12
Immobili soggetti a condizione sospensiva*	n.	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Valore Immobili (perizia E.L.)**	€	0	111.885.000	147.285.000	146.785.000	143.959.000	155.878.000	158.506.000	125.069.400	122.139.400	121.615.400	123.976.400
Valore Immobili (Rendiconto)****	€	0	111.885.000	147.285.000	145.185.000	143.959.000	155.878.000	158.506.000	125.069.400	122.139.400	121.615.400	123.976.400
Costo storico	€	0	57.288.821	86.464.871	86.464.871	85.105.930	97.385.085	97.813.274	78.451.420	79.149.878	79.549.817	81.608.592
Dalbo Totale****	€	-	-	-	-	-	62.400.000	61.776.000	37.661.540	37.349.540	37.349.540	35.325.938
di Cui:												
Ipotecario	€	-	-	-	-	-	62.400.000	61.776.000	37.661.540	37.349.540	37.349.540	35.325.938
Equity Committed	€	101.500.000	101.500.000	101.500.000	101.500.000	101.500.000	101.500.000	101.500.000	101.500.000	101.500.000	101.500.000	101.500.000
Impieghi Richiamati	€	39.500.000	39.500.000	39.500.000	39.500.000	39.500.000	39.500.000	39.500.000	39.500.000	39.500.000	39.500.000	39.500.000
Impieghi Residui	€	62.000.000	62.000.000	62.000.000	62.000.000	62.000.000	62.000.000	62.000.000	62.000.000	62.000.000	62.000.000	62.000.000
% Impieghi Richiamati		30,92%	30,92%	30,92%	30,92%	30,92%	30,92%	30,92%	30,92%	30,92%	30,92%	30,92%
Loan to Value		-	-	-	-	-	0,80	0,39	0,30	0,31	0,31	0,28
Loan to Cost		-	-	-	-	-	0,64	0,63	0,48	0,47	0,47	0,43
NAV	€	-	94.176.236	154.521.883	149.642.708	148.119.222	98.945.712	101.132.590	92.591.375	87.403.367	85.473.466	90.011.712
Numero Quote	n.	79	79	179	179	179	190	190	190	190	190	200,2
Valore della Quota	€ /quota	-	1.192.104,254	863.250,741	835.992,779	827.481,685	520.766,908	532.276,791	487.323,028	460.017,723	449.860,350	454.145,872
Valore nominale quota	€	-	500.000,000	500.000,000	500.000,000	500.000,000	500.000,000	500.000,000	500.000,000	500.000,000	500.000,000	500.000,000

* Alla data del 31 dicembre 2016, nel portafoglio del fondo non erano compresi gli immobili di Pozzuoli, Ravenna e Rivoli in quanto soggetti a condizione sospensiva. In data 23 febbraio 2017 con Atto di accertamento di avvenimento di condizione opposte a compravendita viene riconosciuto l'avvenimento prodursi di tutti gli effetti del Contratto Definitivo relativamente alla compravendita dell'immobile di Pozzuoli, Ravenna e Rivoli. Quindi la Casella Sgr è diventata definitiva proprietaria di tutti i predetti Immobili.

** Al 31 dicembre 2016, dalla valutazione dell'esperto indipendente è stata esclusa la stima degli immobili di Pozzuoli, Ravenna e Rivoli. Il valore degli immobili al 30 giugno 2017 include tutto il portafoglio immobiliare del Fondo.

*** Al 31 dicembre 2017, il valore degli immobili indicato nel rendiconto differisce dal valore di perizia dell'esperto indipendente a seguito recepimento da parte della scrivente Sgr del prezzo di vendita dell'immobile sito in Agrate Brianza (MB) Palazzo Peggio come da preliminarmente sottostimato.

**** In data 25 ottobre 2018 è stato firmato un contratto di finanziamento ipotecario con J.P.Morgan Securities LPC di Euro 62,4 milioni.

Alla data della presente Relazione, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 91.924.108, che accorpa un risultato di periodo positivo per Euro 1.350.642. Il valore unitario della quota risulta essere pari ad Euro 459.161,377.

Il Fondo Tarvos, inizialmente, aveva una durata di 9 anni a partire dalla data di avvio dell'operatività del Fondo, con scadenza alla data di approvazione della relazione annuale relativa al nono anno successivo all'avvio dell'operatività, prevista a novembre 2025.

In data 30 gennaio 2018 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato una modifica alla durata del Fondo, ora pari a 50 anni, tale modifica è stata approvata dall'Assemblea dei Partecipanti in data 12 settembre 2018. Pertanto, la nuova scadenza è prevista a novembre 2066.

NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO E ALL'UTILE DISTRIBUIBILE

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

Utile 31.12.2021	1.350.642
da riprendere sull'utile d'esercizio per distribuibile	- 124.533
Plus che hanno trovato realizzo *	105.281
Utili distribuibili a nuovo al 31.12.2020	6.819.150
Utili distribuiti nell'anno	-
Totale distribuibile al 31.12.2020	8.150.541

* vendita 13 posti auto immobile Genova

Di seguito l'evidenza dei proventi distribuiti dalla data di avvio del fondo alla data della presente Relazione di Gestione:

Delibera del CdA	Numero di quote	Totale proventi	Totale proventi pro-quota
01/08/2017	179	3.876.066	21.654,000
01/03/2018	179	2.159.814	12.066,000
28/02/2019	190	500.000	2.631,579
01/08/2019	190	1.500.000	7.894,737
27/11/2019	190	19.500.000	102.631,579
26/02/2020	190	2.000.000	10.526,316
Totale		29.535.880	157.404,211

Di seguito l'evidenza dei rimborsi di capitale dalla data di avvio del fondo alla data della presente Relazione di Gestione:

Delibera del CdA	Numero di quote	Rimborso parziale	Rimborso parziale pro-quota
01/08/2017	179	1.123.934	6.278,961
01/03/2018	179	2.840.186	15.866,961
30/10/2018	190	56.000.000	294.736,842
Totale		59.964.120	316.882,764

POLITICHE D'INVESTIMENTO DEL FONDO

GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data del 31 dicembre il portafoglio immobiliare del Fondo si compone di n. 11 immobili rinvenuti dall'acquisto di due portafogli, BPI e EGD (ex portafogli Bnp Reim) e dall'acquisizione della proprietà logistica di Gazzola.

Relativamente al Portafoglio BPI, il cui prezzo di acquisto è stato pattuito in complessivi Euro 50.800.000, le modalità di pagamento concordate ai sensi del contratto sottoscritto sono state le seguenti:

- Euro 22.860.000 la "Prima Rata" corrisposti in data 16 dicembre 2016 in sede di sottoscrizione dell'atto di vendita sottoposta a condizione.
- Euro 27.970.000 il "Prezzo Differito" corrisposto alla parte venditrice il 13 aprile 2017.

Per quanto concerne il portafoglio EGD, il cui prezzo di acquisto è stato pattuito in complessivi Euro 32.900.000, le modalità di pagamento concordate ai sensi del contratto sottoscritto sono state le seguenti:

- Euro 4.900.000 la "Prima Rata" corrisposti in data 16 dicembre 2016 in sede di sottoscrizione dell'atto di vendita sottoposta a condizione.
- Euro 9.850.000 la "Seconda Rata" corrisposti alla parte venditrice il 23 febbraio 2017.
- Euro 18.150.000 il "Prezzo Differito" corrisposti alla parte venditrice il 13 aprile 2017.

Il portafoglio ex BPI è composto da sette beni commerciali dislocati in nord e centro Italia, per una superficie commerciale complessiva di 54.840 mq. In particolare, si articola in cinque immobili ad uso ufficio localizzati nelle zone di Milano (tre asset), Bologna e Roma; un centro commerciale a Gallarate e un parcheggio situato a Genova.

Il portafoglio ex EGD è composto da cinque retail asset che, complessivamente, hanno una superficie totale di 35.838 mq. Nello specifico, si articola di due *Cash&Carry* localizzati a Pozzuoli (NA) e Ravenna, uno shopping gallery e un MSUs siti ad Ortona (CH) e un ipermercato a Rivoli (TO).

Il 4 dicembre 2017 è stato sottoscritto un preliminare di vendita per l'immobile sito ad Agrate Brianza denominato Palazzo Pegaso tra la società Immobiliare Pegaso S.r.l e il Fondo per un importo pari ad Euro 3.200.000. Il 30 maggio 2018 è stata formalizzata la vendita dell'asset come stabilito da preliminare.

Il 26 luglio 2018 è stata perfezionata l'acquisizione di un complesso immobiliare a destinazione logistica composto in parte da edifici già realizzati e in parte da terreni edificabili, sito a Gazzola, in provincia di Piacenza per un prezzo di acquisto pari ad Euro 8.500.000. Contestualmente al perfezionamento dell'operazione, è stato stipulato un nuovo contratto di locazione, di durata pari a 12 anni per un canone annuo a regime Euro 810.000, ridotto a fronte dei costi e lavori iniziali per il primo anno a Euro 750.000 e per il secondo anno a Euro 770.000.

Nel corso del 2018 sono stati venduti 3 posti auto dell'immobile di Genova Via Freschi, per un totale di Euro 81.500.

Nel corso del 2019 sono stati venduti 127 posti auto dell'immobile di Genova Via Freschi, per un totale di Euro 2.266.500.

In data 12 novembre 2019 è stato venduto l'immobile di Milano via Bernina, per un totale di Euro 43.000.000, contestualmente è stato rimborsato il debito per Euro 23.490.460 e si è proceduto ad una distribuzione di dividendo pari ad Euro 19.335.690.

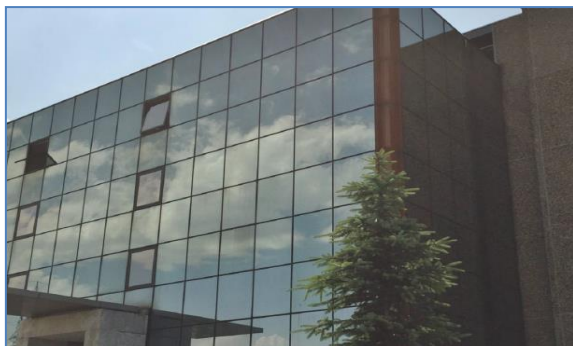
Nel corso del 2020 sono stati venduti 12 posti auto dell'immobile di Genova Via Freschi, per un totale di Euro 268.000.

Nel corso del 2021 sono stati venduti 13 posti auto dell'immobile di Genova Via Freschi, per un totale di Euro 303.000.

La superficie commerciale totale dell'intero portafoglio di 11 immobili è pari a 97.280 mq.

Di seguito si illustrano le principali caratteristiche di tali asset:

#	Immobile	Città	Destinazione	Sup. Comm. (mq)	Valutazione 31/12/2021	Valutazione 31/12/2020	Delta %
1	Rozzano Palazzi L&G	Rozzano (MI)	Office & Garage	11.458	20.280.000	16.760.000	21,00%
2	Palazzo Liocorno	Agrate Brianza (MB)	Office & Garage	12.695	14.130.000	14.430.000	-2,08%
3	Via Lario 37	Gallarata (VA)	Retail	4.484	19.160.000	19.170.000	-0,05%
4	Via Mattei 102	Bologna	Office	10.989	6.850.000	6.660.000	2,85%
5	Via Freschi 17	Genova	Garage	n° 49	941.400	1.208.000	-22,07%
6	Via Bianchini 60	Roma	Office	4.323	9.370.000	9.300.000	0,75%
7	Ortona Center	Ortona (Chieti)	Shopping Gallery	4.277	7.530.000	7.340.000	2,59%
7b	Ortona MSUs	Ortona (Chieti)	MSUs	5.652	4.997.000	4.786.000	4,41%
8	Pozzuoli Cash&Carry	Pozzuoli (Napoli)	Cash&Carry	12.851	17.270.000	17.300.000	-0,17%
9	Ravenna Cash&Carry	Ravenna	Cash&Carry	5.408	5.950.000	5.850.000	1,71%
10	Conad Rivoli	Rivoli (Torino)	Hypermarket	7.651	10.510.000	10.450.000	0,57%
11	Gazzola	Gazzola (Piacenza)	Industrial	17.492	8.521.000	8.361.000	1,91%
Totale				97.280	125.509.400	121.615.000	3,20%



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* uffici

Descrizione Immobile L'immobile in oggetto con destinazione uffici, consiste in un piano interrato oltre sei piani fuori terra ed è accessibile da via Gran San Bernardo, a Rozzano, c/o Milanofiori. L'edificio principale, costruito alla fine del 1970, insiste su un lotto di terreno di 7.100 mq. La struttura è di tipo tradizionale, in cemento armato, con un tetto piano accessibile dall'esterno tramite tre scale situate a nord dell'edificio; le partizioni interne sono in parte in muratura, in parte in cartongesso e in parte prefabbricati. Le principali facciate degli edifici sono rifinite in vetro specchiato. I collegamenti verticali sono garantiti da tre scalinate situate sulla facciata settentrionale, ciascuna provvista di una coppia di ascensori. Le pavimentazioni dove sono situati gli uffici sono differenziate (pannelli in materiale plastico galleggiante, in marmo o parquet), mentre quelle dei servizi igienici sono in ceramica. La superficie commerciale totale, interamente locata, è 11.458 mq.

Capex Nel corso del 2021 sono state effettuate capex sull'immobile per Euro 2.575.277 in seguito alla stipula del contratto di locazione con la società We Build S.p.A.

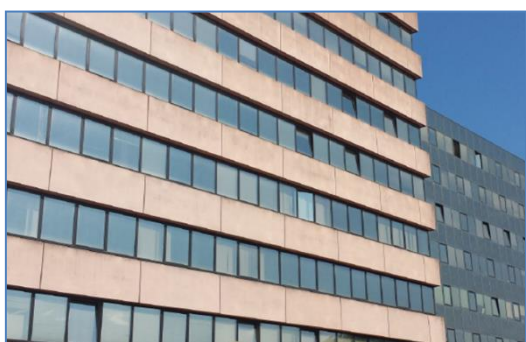
Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 20.280.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Milanofiori risulta essere superiore del 21% rispetto al valore esperito a dicembre 2020 (Euro 16.760.000). Tale variazione è dovuta alla sottoscrizione nell'arco del semestre di un nuovo contratto con WeBuild per il quale si prevede un aumento del canone e la riconversione della destinazione d'uso di alcuni spazi (da magazzino a ufficio).

Situazione locativa: Nel corso del primo semestre 2021 è stato sottoscritto un contratto di locazione con la società Campani per un importo a regime pari a ca. Euro 27.200.

Unità	GLA. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
1°	1.204	Istituto Luso Farmaco D'Italia S.P.A.	01-mag-14	7+6	30-apr-21	30-apr-27	185.733	180.000
2°	1.315	Ferrero Commerciale Italia SRL	01-dic-19	6+6	30-nov-25	30-nov-31	159.185	155.000
3°	8.817	We Build S.p.A.	01-ago-21	9+6	31-lug-30	31-lug-36	-	1.147.720
4°	122	Campani	01-gen-22	7+6	31-dic-2029	31-dic-2035	-	27.200
Totale	11.458						344.918	1.509.920

PALAZZO LIOCORNO – VIA PARACELSO, AGRATE BRIANZA



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* uffici

Descrizione Immobile L'immobile in oggetto consiste in un complesso di tre edifici destinati ad uffici situati nel Comune di Agrate Brianza, in via Paracelso 2-4-6. La struttura, costruita nel corso degli anni 90, si compone di sette piani fuori terra e un piano interrato insistente su un terreno di circa 500 mq. La proprietà comprende un piccolo cortile destinato ad uso parcheggio. La struttura è tradizionale, in cemento armato, con un tetto piano accessibile esclusivamente per scopi di manutenzione; le partizioni sono in muratura e le facciate sono modulate da un sistema regolare di aperture esterne. Le partizioni interne sono in parte in muratura, in parte in cartongesso e pareti mobili. I collegamenti verticali sono forniti da una scala e tre ascensori (per ogni edificio). La superficie commerciale totale è 12.695 mq. Lo sfitto è pari al 68,8% (8.736 mq).

Capex Nel corso del 2021 sono state effettuate capex sull'immobile per un totale pari a € 96.140.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 14.130.000. Il Valore di Perizia dell'immobile risulta essere diminuito del 2,08% rispetto al valore esperito a dicembre 2020 (Euro 14.430.000). Tale variazione è dovuta principalmente per lo

stanziamento di nuove capex, parzialmente mitigate dalla riduzione delle tempistiche Covid di un semestre.

Situazione locativa:

Unità	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
1° scala 2	144	MEAD INFORMATICA SRL	01-gen-19	6+6	31-dic-24	31-dic-30	34.102	34.000
2° scala 2	79	ELETTROCASA Srl	01-ott-98	12+6	30-set-22	30-set-28	11.989	11.533
2° scala 2	97	ELETTROCASA Srl	01-set-97	13+6	31-ago-21	31-ago-27	15.554	14.974
3° scala 1	79	ALFAR S.r.l.	01-gen-16	7+6	31-dic-22	31-dic-28	12.236	12.000
3° scala 2	78	TRESCAL MS S.R.L.	01-gen-15	6+6	31-dic-20	31-dic-26	13.255	13.000
3° scala 3	101	ACOME SRL	01-apr-08	6+6	31-mar-26	31-mar-32	18.506	18.001
4° - 5° - 6° - 7° scala 1	2.287	KCS Caregiver Cooperativa Sociale	01-giu-21	8+6	31-mag-29	31-mag-35	80.000	240.000
p. rialzato scala 1	130	OVERLINE SRL	01-lug-20	6+6	30-giu-26	30-giu-32	15.158	15.000
7° scala 3	482	WESTOCON GROUP ITALIA SRL	01-giu-20	7+6	31-mag-27	31-mag-33	27.500	55.000
6° scala 3	482	RAUCH ITALIA SRL	15-set-20	6+6	14-set-26	14-set-32	27.450	54.900
Varie	8.736	Vacant						
Totale	12.695						255.750	468.408

GALLARATE SHOPPING CENTER MALPENSA UNO – VIA LARIO 37



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* shopping center

Descrizione Immobile L'immobile in oggetto, sito in via Lario 37 a Gallarate, è una porzione dell'edificio costituito da un piano interrato, un piano terra e un primo piano con destinazione d'uso commerciale. L'edificio, costruito all'inizio degli anni '90, presenta una struttura portante di tipo industriale, composta da prefabbricati in cemento armato pre-compresso, con un tetto piano, che è accessibile dalla scala interna; le partizioni interne sono in parte in muratura, in parte in cartongesso e in parte in strutture di

metallo e vetro. Le facciate sono coperte in pannelli prefabbricati di cemento sabbiato, mentre le aree *utility* sono formate da blocchi di cemento bianco e grigio. I collegamenti verticali sono garantiti da scalinate interne ed esterne. Le pavimentazioni, così come i rivestimenti dei servizi igienici, sono in piastrelle di gres porcellanato, mentre la pavimentazione della zona *utility* è in cemento pestato. La superficie commerciale totale è 4.204 mq. Lo sfitto è pari al 6,7%.

Capex

Nel corso del 2021 sono state effettuate capex sull'immobile per euro 429.923.

Manutenzione

Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione

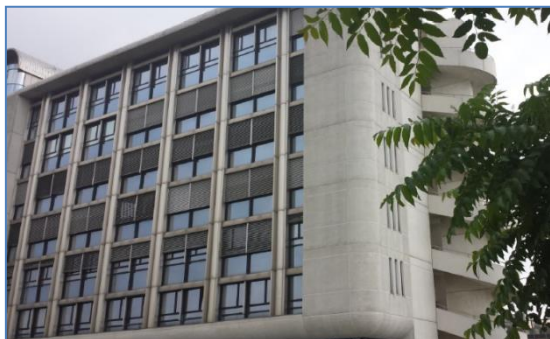
Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 19.160.000. Il Valore di Perizia dell'immobile risulta essere minore del 0,05% rispetto al valore esperito a dicembre 2020 (Euro 19.170.000). La variazione di valore è dovuta allo stanziamento di nuove capex e all'aggiornamento della tenancy.

Situazione locativa:

Unità	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
1	32	CENTRO SERVIZI SAS DI GARGIULO	01-apr-19	7+6	31-mar-27	31-mar-33	20.785	20.600
2+3+4+5	159	LE GAZZELLE S.R.L.	01-ott-20	7+6	30-set-27	30-set-33	45.000	90.000
6+7	76	RHODENSEFOTO S.R.L.	01-ott-20	7+6	30-set-27	30-set-33	20.500	41.000
8	38	SOCIETA' COOPERATIVA EFFECINQUE	10-lug-14	6+6	09-lug-26	09-lug-32	31.565	30.500
9	36	IL PENSIERINO S.R.L.	01-ott-20	7+6	30-set-27	30-set-33	19.125	25.500
10+11+12	186	MARIONNAUD PARFUMERIES ITALIA S.P.A.	01-ott-05	6+6	30-set-23	30-set-29	56.409	83.112
13	54	FARMALEVEL S.R.L.S.	01-ott-20	7+6	30-set-27	30-set-33	28.500	29.141
17	63	CHAIN S.R.L.	01-ott-20	7+6	30-set-27	30-set-33	32.413	31.700
19	62	CALZEDONIA S.P.A.	01-ott-20	6+6	30-set-20		35.900	35.900
20	90	FIRST WOMAN S.R.L.	01-mag-18	6+6	30-apr-25	30-apr-31	40.390	40.000
21	114	ROSSI 2 S.R.L.	01-mar-22	7+6	28-feb-29	28-feb-35	40.000	45.000
22	125	LAVASECCO 1 ORA S.R.L.	01-gen-14	6+6	31-dic-26	31-dic-32	22.578	22.050
24	14	BNL S.P.A.	31-lug-09	6+6	30-lug-21	30-lug-27	5.516	5.330
25	87	CALZEDONIA S.P.A.	01-ott-2015	6+6	30-set-20	30-set-26	54.829	54.600
25/A	47	BLUVACANZE S.P.A.	13-set-11	6+6	12-set-25	12-set-31	15.837	15.235
26	106	ALEXI S.R.L.	01-ott-20	8+6	30-set-28	30-set-28	22.500	45.000
27	32	MUA S.R.L.	01-feb-14	6+6	31-gen-27	31-gen-33	19.503	19.000
28	49	BOTTEGA VERDE	14-lug-17	6+6	13-lug-23	13-lug-29	26.502	25.800
29	64	WIND RETAIL S.R.L.	15-gen-05	6+6	14-gen-23	14-gen-29	33.366	32.585
30	170	GIUNTI AL PUNTO S.P.A.	03-nov-05	6+6	02-nov-23	02-nov-29	75.686	74.341
32+33	169	INTICOM SPA	03-dic-16	6+6	02-dic-22	02-dic-28	55.000	55.000

34	80	D'ANGELO S.R.L.	23-set-06	6+6	31-dic-25	31-dic-31	36.568	36.000
35	80	FRENCH KISS S.R.L.	01-gen-14	6+6	30-giu-27	30-giu-33	35.599	35.000
37	189	GIPES S.A.S. DI MILANI PAOLINA & C.	01-gen-15	6+6	31-dic-21	31-dic-27	35.919	35.079
38	90	GREMAR S.R.L.	23-feb-07	6+6	31-ago-26	31-ago-32	44.293	43.152
39	31	W.O.B. ITALIA DI BONFA' STEFANO	05-dic-07	6+6	04-dic-25	04-dic-31	16.158	15.847
40+41	270	GIORGY S.R.L.	01-mag-18	6+6	30-apr-25	30-apr-31	60.585	60.000
44/C	131	DP 44 S.R.L.	01-set-21	6+6	31-ott-27	31-ott-33	-	35.000
44/D+45	67	PAGIRO S.R.L.	01-dic-20	7+6	30-nov-28	30-nov-34	28.000	43.000
-	68	DO.MA DI ABATE MARCO	10-mar-20	6	9-mar-28	9-mar-34	27.142	27.000
48	563	ODOS (area parcheggio)	01-gen-08	6+6	31-dic-25	31-dic-31	12.562	12.357
-	862	CZ BRANDS S.R.L.	06-set-21	7+6	05-set-28	05-set-34	-	15.000
Varie	280	Vacant	-	-	-	-	-	-
Totale	4.484						998.730	1.178.829

BOLOGNA - VIA MATTEI 102



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* uffici

Descrizione Immobile L'immobile è un edificio situato ad est nel Comune di Bologna, in Via Mattei, con accesso dalla strada al civico n. 102. La struttura, costruita nel corso degli anni 90, è composta da tre edifici A, B e C, collegati al centro mediante scale e ascensori. L'Edificio A è costituito da sei piani fuori terra, l'Edificio B è composto da sette piani fuori terra, mentre l'Edificio C si compone di otto piani fuori terra. Al piano seminterrato ci sono le autorimesse, alcuni locali tecnici e alcuni locali adibiti a magazzino. La proprietà comprende anche un ampio cortile destinato ad uso parcheggio. La struttura è in cemento armato, con un tetto piano accessibile, le facciate sono modulari con un sistema regolare di aperture esterne. Le partizioni interne sono in parte in muratura, in parte in cartongesso e pareti mobili. I

collegamenti verticali sono forniti da una scala principale e da sette ascensori che servono tutti i diversi livelli. La superficie commerciale totale è 10.989 mq. Lo sfitto è pari al 83,1% (9.132 mq).

Capex

Nel corso del 2021 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione

Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 6.850.000. Il Valore di Perizia dell'immobile risulta essere maggiore del 2,85% col valore esperito a dicembre 2020 (Euro 6.660.000). Tale variazione è dovuta principalmente alla riduzione delle tempistiche Covid.

Situazione locativa

Unità	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
1° piano - A.B.C	1.430	BITBANG SRL	01-mar-20	6+6	28-feb-26	28-feb -32	95.000	155.000
2° - C	427	MACRO GROUP SPA	01-ott-19	7+6	30-set-26	30-set-32	30.000	70.000
2° piano - B	623	Vacant					-	-
Varie	8.509	Vacant	-	-	-	-	-	-
Totale	10.989						125.000	225.000

GENOVA – VIA FIESCHI 17



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* Parcheggio

Descrizione Immobile L'unità in oggetto costituisce solo la porzione del parcheggio interrato che fa parte di un complesso immobiliare sito nella zona centrale del Comune di Genova. L'*asset* si sviluppa su quattro piani interrati adibiti a parcheggio, con la presenza all'interno di alcuni locali tecnici. Il parcheggio dispone di 213 posti auto/moto, 49 sono sfiti. Inoltre, ci sono 94 mq con destinazione d'uso magazzino attualmente sfiti.

Capex Nel corso del 2021 non sono state effettuate *capex*.

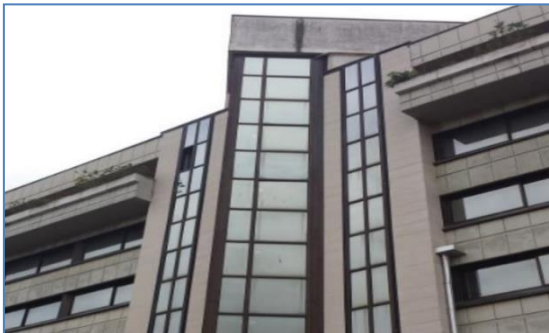
Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 941.400. Il Valore di Perizia dell'immobile risulta essere diminuito del 22,07%% rispetto al valore a dicembre 2020 (Euro 1.208.000). Questo valore si riferisce al valore frazionato dell'immobile. La variazione di valore è dovuta alle vendite nel corso del 2021.

Situazione locativa

Unità	n° Posti auto	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
Varie	49	Vacant	-	-	-	-	-	-
Totale	49						-	-

ROMA – VIA BIANCHINI 60



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* uffici

Descrizione Immobile L'immobile in oggetto è un cielo-terra che appartiene ad un complesso più grande destinato prevalentemente ad uso uffici. L'edificio ha due piani interrati e 8 piani fuori terra, più una porzione del 9° piano (dove sono alloggiate le *utilities*). I piani interrati ospitano il parcheggio e gli archivi. La proprietà, inoltre, comprende un'area esterna pertinenziale destinato ad uso parcheggio. La superficie commerciale totale è 4.323 mq.

Capex Nel corso del 2021 sono state effettuate *capex* per un totale di Euro 105.000,00.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 9.370.000. Il Valore di Perizia dell'immobile risulta maggiore dello 0,75% rispetto al valore esperito a dicembre

2020 (Euro 9.300.000). Tale variazione è dovuta principalmente alla stipula di due nuovi contratti di locazione con le società Verisure e Linear nel corso del 2021 e al rilascio anticipato da parte della società B&C.

Situazione locativa

Nel corso del 2021 la società B&C ha rilasciato anticipatamente gli spazi locati, e sono stati sottoscritti due contratti di locazione con le società Verisure e Linear per un canone a regime totale pari a Euro 132.000,00. Il precedente conduttore B&C sosteneva un canone a regime pari a Euro 120.000,00.

Unità	Sup. Comm (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
Varie	762	B2 KAPITAL	01-dic-17	6+6	30-nov-23	30-nov-29	103.597	99.750
Varie	527	Verisure	16-nov-21	6+6	15-ott-27	15-ott-33	-	81.600
Varie	398	Linear	01-gen-21	6+6	31-dic-27	31-dic-33	-	50.400
Varie	800	Thyssenkrupp Elevator Italia Spa	01-mar-18	6+6	28-feb-24	28-feb-30	40.198	39.750
Varie	352	Axians Saiv S.p.A.	16-giu 19	6+6	15-giu-25	15-giu-31	41.652	41.250
Varie	246	Atrak Solution S.r.l.	01-lug-21	7+6	30-giu-28	30-giu-28	18.225	36.450
Varie	307	Think Academy S.r.l.	01-lug-21	7+6	30-giu-28	30-giu-28	23.025	46.050
Varie	200	Kaleidos S.r.l.	01-gen-21	6+6	31-dic-26	31-dic-32	18.225	36.450
Varie	325	Tecknoservices Società consortile	16-apr-21	6+6	15-apr-27	15-apr-33	18.225	46.050
Varie	84	Essenthia S.r.l.	1-mar-21	6+6	28-feb-27	28-feb-33	5.500	12.500
	322	Vacant						
Totale	4.323						268.647	490.250

ORTONA CENTER – CONTRADA SANTA LIBERATA



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* Shopping center

Descrizione Immobile L'immobile in oggetto è uno shopping center denominato "Ortona Center", che fa parte di un complesso commerciale costituito da un ipermercato e una galleria di negozi, con annessi uffici, aree di servizio, parcheggi sotterranei e all'aperto, situato ad Ortona (CH), in contrada Santa Liberata. Il complesso, risalente ai primi anni del 2000, è costituito da un corpo principale a due piani fuori terra. Le attività commerciali sono principalmente ubicate al piano terra, mentre il primo piano è in gran parte occupato da uffici. La proprietà, inoltre, comprende un parcheggio sotterraneo e uno esterno. La struttura dell'edificio è in calcestruzzo, cemento armato precompresso e in acciaio. La pavimentazione è varia (gres nei negozi, marmo nelle parti comuni), i rivestimenti dei servizi igienici sono in ceramica. La superficie commerciale totale è 4.277 mq. Lo sfitto è pari al 21% (896 mq).

Capex Nel corso del 2021 sono state effettuate *capex* sull'immobile pari a Euro 258.626.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 7.530.000. Il Valore di Perizia dell'immobile risulta essere maggiore del 2,59% rispetto al valore esperito a dicembre 2020 (Euro 7.340.000). La variazione di valore è dovuta principalmente all'aggiornamento della tenancy.

Situazione locativa

Unità	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
4	80	LA TABACCHERIA. SAS	29-set-16	6+6	28-set-22	28-set-28	18.789	18.789
7	135	FACTORY STORE DEPOT SRL	19-giu-17	5	18-giu-22	-	30.000	30.000
10	187	MG FASHION SRL	13-nov-17	5	12-nov-22	-	32.960	32.000
11	70	D.I. DI FEDERICO UGO	14-apr-15	6+6	13-apr-21	13-apr-27	14.477	14.200
12	94	FENICE SRL	20-ott-16	5	19-ott-21	-	22.000	26.000
13a	80	TAGES SOC. COOPERATIVA	04-lug-19	5	03-lug-26	-	18.000	24.000
13b+13c	76	GOLDEN LADY COMPANY SPA	01-giu-16	6	31-mag-21	-	14.000	24.500
14	153	CAFFE' GRAZIANI SNC	01-gen-17	5+3	31-dic-21	31-dic-24	36.179	36.179
15	151	STROILI ORO SPA	01-gen-17	5	-	31-dic-21	66.000	70.000
16	203	GRANDVISIONITALY SRL	01-feb-12	10	31-gen-22	-	62.006	62.006
17	49	C&C SRL	21-ott-19	5	20-ott-24	-	18.000	18.000
18	65	C&C SRL	20-feb-20	5	11-feb-21	-	20.000	20.000
19	137	KIDILIZ GROUP ITALY SRL	01-gen-14	7	31-dic-20	-	17.500	25.000
20+21+29	558	PEPCO ITALY	12-sett-21	5	11-sett-26	-	50.000	50.000
26	9	BANCA POPOLARE DI BARI	01-feb-13	6+6	31-gen-25	-	3.902	3.902
24	544	GOTTARDO SPA	16-feb-20	8+7	17-giu-28	17-giu-35	65.000	65.000
2+3+25	790	TEDI Commercio	11-nov-21	4	10-nov-25	-	45.000	45.000
Varie	896	Vacant	-	-	-	-	-	-
Totale	4.277						533.813	564.576



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* MSU

Descrizione Immobile La proprietà in oggetto riguarda due edifici commerciali di medie dimensioni adiacenti al centro commerciale "Ortona Center" in contrada Santa Liberata, Ortona (CH). Il complesso risale ai primi anni del 2000, si sviluppa su due livelli con destinazione ad uso commerciale, e comprende un annesso parcheggio esterno, e una sottostazione elettrica. La struttura dell'edificio è in calcestruzzo, cemento precompresso e acciaio; le partizioni interne sono in muratura; internamente, il livello di finiture è buono. La pavimentazione è varia (gres nei negozi, marmo nelle parti comuni), i rivestimenti dei servizi igienici sono in ceramica. La superficie commerciale totale è 5.652.

Capex Nel corso del 2021 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 4.997.000. Il Valore di Perizia dell'immobile risulta essere minore del 4,4% rispetto al valore di dicembre 2020 (Euro 4.786.000). Tale variazione è dovuta principalmente alla riduzione delle tempistiche Covid.

Situazione locativa

Unità	Sup Comm. (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
MS1	1.672	BRICO IO	01-giu-17	5+5	31-mag-22	31-mag-27	82.342	82.342
MS2	1.147	Happy Casa	13-set-18	9+9	12-set-27	12-set-36	81.680	81.680
MS3	1.688	ME.CA. DUE SRL	20-feb-17	7	19-feb-24	-	151.052	151.052
MS4	1.145	EUROSPIN LAZIO S.P.A.	29-apr-16	20	29-apr-36	-	77.500	77.500
Totale	5.652						392.574	392.574



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* Cash & Carry

Descrizione Immobile La proprietà in oggetto è un complesso commerciale sito nella periferia di Pozzuoli, in Via Campana 223. L'immobile risale agli anni '60 ed è stato ampliato nei primi anni '80. Il complesso si compone dei seguenti edifici: 1 - magazzino commerciale con annesso parcheggio coperto; 2 - tre piani fuori terra destinati ad uso uffici e uno seminterrato; 3 - due magazzini ad uso stoccaggio; 4 - magazzino di stoccaggio con annessa cisterna dell'acqua di protezione antincendio; 5 - pozzo artesiano; 6 - edificio per servizi di accoglienza e di sorveglianza e ripostiglio adiacente. La proprietà comprende una zona con un parcheggio all'aperto. La struttura dell'edificio principale (il magazzino commerciale) consiste di pilastri e di una copertura in acciaio; l'edificio ad uso uffici, invece, ha una struttura in cemento armato con finestre orizzontali che corrono lungo le facciate; le partizioni interne sono in muratura. I pavimenti sono di tipo industriale in calcestruzzo. La superficie commerciale totale è 12.851.

Capex Nel corso del 2021 sono state effettuate *capex* sull'immobile per un totale di Euro 59.700,00.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 17.270.000. Il Valore di Perizia dell'immobile risulta essere minore del 0,2% rispetto a dicembre 2020 (Euro 17.300.000). Tale variazione è dovuta alle nuove *capex* stanziare.

Situazione locativa

GLA (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
12.851	Metro Italia Cash & Carry S.p.A	29-dic-08	15+6	28-dic-23	28-dic-29	2.028.558	2.028.558



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* Cash & Carry

Descrizione Immobile La proprietà in analisi è un edificio a uso commerciale situato nella periferia nordovest del Comune di Ravenna, è delimitata da via Antonio Pacinotti, dove insiste l'accesso principale, e da via Thomas A. Edison. Il carico e scarico merci, invece, si trova in via Luigi Galvani. L'edificio principale è stato costruito tra il 2001 e il 2002 ed è costituito da un unico piano terra che ospita le attività commerciali. Completa la proprietà anche un edificio di discrete dimensioni usato come locale elettrico. L'edificio ha una struttura portante industriale, composta da prefabbricati in cemento armato precompresso; ha un tetto piano, che è accessibile dalla scala esterna. La proprietà comprende inoltre, un cortile destinato ad uso parcheggio. La superficie commerciale totale è 5.408 mq.

Capex Nel corso del 2021 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 5.950.000. Il Valore di Perizia dell'immobile risulta essere maggiore del 1,7% col valore di dicembre 2020 (Euro 5.850.000). La variazione di valore è dovuta alla riduzione delle tempistiche Covid.

Situazione locativa

GLA (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
5.408	Metro Italia Cash & Carry S.p.A	29-dic-08	15	28-dic-23	28-dic-29	576.244	576.244



- *Data di Acquisto:* 16 dicembre 2016
- *Destinazione d'uso:* shopping center

Descrizione Immobile La proprietà si estende su un seminterrato e due piani fuori terra ad uso commerciale. L'immobile si trova ad est della città di Rivoli, vicino ai limiti territoriali di Grugliasco, in Corso Francia n. 175, dove si trova l'accesso pedonale. La struttura, costruita dal 1970 al 1972, è costituita da un seminterrato utilizzato per locali di deposito e di servizio; un piano terra occupato dal supermercato, un primo livello adibito a parcheggio, alcuni uffici e spogliatoi e un secondo piano occupato da locali di servizio. La struttura è di tipo tradizionale, in cemento armato, con un tetto piano sopra la piastra del primo piano; i muri perimetrali sono parte in muratura e parte in pannelli di calcestruzzo rivestiti. Le partizioni interne sono in parte in cartongesso, in parte mobili dove insistono gli espositori, e in parte in muratura. I collegamenti verticali sono forniti da quattro scale principali e tre sistemi di ascensori che servono solo alcuni livelli. La superficie commerciale totale è 7.651 mq.

Capex Nel corso del 2021 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 10.510.000. Il Valore di Perizia dell'immobile risulta essere maggiore dello 0,6% rispetto alla valutazione di dicembre 2020 (Euro 10.450.000). Tale variazione è dovuta alla riduzione delle tempistiche Covid.

Situazione locativa

GLA (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
7.651	G.D. srl	01-ott-17	12+5	31-dic-29	31-dic-35	707.366	707.366



- *Data di Acquisto:* 26 luglio 2018
- *Destinazione d'uso:* industriale

Descrizione Immobile L'Asset è un complesso industriale sito a Gazzola, in provincia di Piacenza, sulla Strada Provinciale 7 (Agozzano-Piazzano), in posizione strategica rispetto alle principali arterie di collegamento stradale del Nord Italia e vicino a numerosi complessi industriali, terreni agricoli e all'impianto di purificazione del comune.

Il Complesso è costituito da 4 edifici a destinazione logistica, due edifici ad uso uffici e una unità residenziale. La costruzione è stata completata tra il 2010 e il 2012, per un totale di 40.399 mq. Inoltre, vi sono due lotti edificabili di terreno inclusi nella proprietà dove è possibile sviluppare una GLA pari a 4.800 mq.

Capex Nel corso del primo semestre 2021 non sono state effettuate *capex* sull'immobile.

Manutenzione Nulla da segnalare a parte l'ordinaria manutenzione della proprietà.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 8.500.000. Questo valore è maggiore dell'1,9% rispetto al valore del 31 dicembre 2020 (Euro 8.361.000). Tale variazione è dovuta alla riduzione delle tempistiche Covid.

Situazione locativa

GLA (Mq)	Conduttore	Avvio Contratto	Durata	Prima Scadenza	Seconda Scadenza	Passing Rent	Canone Regime (€)
17.492	Smemoranda Group S.p.A.	01-Jan-20	11+8	31-dec-30	31-dec-38	650.000	750.000

Si illustra di seguito il prospetto dei cespiti disinvestiti dalla data di avvio dell'operatività del Fondo alla data del 31 dicembre 2021.

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima Valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento	
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita				
AGRATE PEGASO - Viale Colonnari, n.21	4.758	16/12/2016	1.543.532	3.200.000	30/05/2018	3.200.000	106.555	-	404.434	1.252.034
GENOVA - Via Fieschi, n.17	20	16/12/2016	14.965	23.687	27/12/2018	26.500	-	-	2.051	9.484
GENOVA - Via Fieschi, n.17	23	16/12/2016	14.965	23.687	27/12/2018	25.000	-	-	2.051	7.984
GENOVA - Via Fieschi, n.17	26	16/12/2016	14.965	23.687	27/12/2018	30.000	-	-	2.051	12.984
Totale Anno 2018			1.588.426	3.271.060		3.281.500	106.555	-	410.588	1.282.486
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	11.972	20.000	24/01/2019	20.000	-	-	1.987	6.041
GENOVA - Via Fieschi, n.17	22	16/12/2016	11.972	20.000	24/01/2019	20.000	-	-	1.987	6.041
GENOVA - Via Fieschi, n.17	17	16/12/2016	11.972	20.000	24/01/2019	20.000	-	-	1.987	6.041
GENOVA - Via Fieschi, n.17	21	16/12/2016	14.965	25.000	24/01/2019	25.000	-	-	2.484	7.551
GENOVA - Via Fieschi, n.17	22	16/12/2016	14.965	25.000	08/03/2019	26.500	-	-	2.484	9.051
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	11.972	20.000	09/04/2019	20.000	-	-	1.987	6.041
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	11.972	20.000	09/04/2019	20.000	-	-	1.987	6.041
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	11.972	20.000	09/04/2019	20.000	-	-	1.987	6.041
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	11.972	20.000	09/04/2019	20.000	-	-	1.987	6.041
GENOVA - Via Fieschi, n.17	19	16/12/2016	14.965	25.000	09/04/2019	25.000	-	-	2.484	7.551
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	11.972	20.000	09/04/2019	22.000	-	-	1.987	8.041
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	31/05/2019	22.000	-	-	1.987	7.808
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	31/05/2019	20.500	-	-	1.987	6.308
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	31/05/2019	22.000	-	-	1.987	7.808
MILANO - Via Bernina, n.12	12.047	16/12/2016	18.591.105	30.000.000	12/11/2019	43.000.000	5.798.845	-	1.280.662	23.128.233
GENOVA - Via Fieschi, n.17	17	16/12/2016	15.257	25.000	14/11/2019	25.500	-	-	3.667	6.576
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	14/11/2019	22.000	-	-	2.934	6.861
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	12.205	20.000	14/11/2019	22.000	-	-	2.934	6.861
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	14/11/2019	22.000	-	-	2.934	6.861
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	12.205	20.000	23/12/2019	22.000	-	-	2.934	6.861
GENOVA - Via Fieschi, n.17	432	16/12/2016	9.792.217	2.242.000	23/12/2019	1.850.000	575.189	-	237.244	633.539
Totale Anno 2019			19.811.685	32.642.000		45.266.500	6.374.034	-	1.562.618	23.892.197
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14	16/12/2016	12.205	20.000	12/05/2020	23.000	-	-	3.850	6.945
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	12/05/2020	21.000	-	-	3.850	4.945
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	12/05/2020	21.000	-	-	3.850	4.945
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	12/05/2020	21.000	-	-	3.850	4.945
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14	16/12/2016	12.205	20.000	12/05/2020	21.000	-	-	3.850	4.945
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14,50	16/12/2016	12.205	20.000	08/06/2020	24.000	-	-	3.850	7.945
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14,50	16/12/2016	12.205	20.000	08/06/2020	24.000	-	-	3.850	7.945
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14,50	16/12/2016	12.205	20.000	08/06/2020	24.000	-	-	3.850	7.945
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	23/07/2020	22.000	-	-	4.151	5.644
GENOVA - Via Fieschi, n.17	10	16/12/2016	12.205	20.000	17/12/2020	22.000	-	-	4.151	5.644
GENOVA - Via Fieschi, n.17	15	16/12/2016	12.205	27.000	17/12/2020	22.000	-	-	4.151	5.644
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	17/12/2020	23.000	-	-	4.151	6.644
Totale Anno 2020			146.463	247.000		268.000	-	-	47.405	74.133
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	20/01/2021	22.000	-	-	5.913	3.882
GENOVA - Via Fieschi, n.17	10	16/12/2016	12.205	20.000	20/01/2021	22.000	-	-	5.913	3.882
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	20/01/2021	23.000	-	-	5.913	4.882
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	29/01/2021	23.000	-	-	5.913	4.882
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	29/01/2021	22.000	-	-	5.913	3.882
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	24/03/2021	22.000	-	-	5.913	3.882
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14,50	16/12/2016	12.205	20.000	16/04/2021	24.000	-	-	5.913	5.882
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	12.205	20.000	27/05/2021	23.000	-	-	5.913	4.882
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	7.795	20.000	09/11/2021	21.000	-	-	5.913	7.292
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11,0	16/12/2016	7.795	20.000	09/11/2021	22.000	-	-	5.913	8.292
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	7.795	20.000	13/12/2021	22.000	-	-	5.913	8.292
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12,0	16/12/2016	7.795	20.000	13/12/2021	23.000	-	-	5.913	9.292
GENOVA - Via Fieschi, n.17	23	16/12/2016	11.743	27.000	28/12/2021	34.000	-	-	7.391	14.865
Totale Anno 2021			140.564	267.000		303.000	-	-	78.345	84.090
Totale al 31.12.2021			21.784.780	36.587.060		49.300.000	6.480.589	-	2.146.259	25.368.961

PARTECIPAZIONE – EUCLIDE

Il Fondo è proprietario di una partecipazione societaria (100%) nella società Euclide S.r.l., la quale detiene le licenze commerciali relative agli asset di Ortona. La determinazione del capitale economico della società alla data del 31 dicembre 2021 è stata effettuata attraverso l'applicazione del metodo patrimoniale. Il valore determinato da parte di Avalon, Esperto Indipendente del Fondo, è di Euro 1.029.000.

GESTIONE FINANZIARIA

Nel corso del mese di ottobre 2018, il Fondo ha sottoscritto un contratto di finanziamento ipotecario di Euro 62.400.000 concesso da **J.P. Morgan (JPM)**, con una durata complessiva di 48 mesi (data un'opzione di proroga di 18 mesi a condizione che l'ammontare del debito outstanding sia pari ad Euro 34,9 Mln alla prima data di scadenza), ad un tasso pari all'Euribor tre mesi maggiorato di uno spread di 415 b.p., con ipoteca su tutti gli immobili del portafoglio ad eccezione di Genova, via Freschi. Il rimborso del finanziamento prevede un ammortamento del 2% annuo e rimborso bullet a scadenza.

Il finanziamento è stato funzionale al rimborso parziale del capitale per Euro 56,0 Mln, deliberato in data 30 Ottobre 2018.

Contestualmente alla sottoscrizione della nuova linea di Finanziamento, è stato chiuso anticipatamente il finanziamento mediante apertura di credito bancario fondiaria in conto corrente ipotecaria di originari Euro 10.000.000, tirato complessivamente per Euro 2.364.407 concesso dalla **UBI BANCA S.p.A.**, il cui ammontare outstanding alla data di riferimento era pari ad Euro 1.789.214.

In data 11 dicembre 2018, come da impegni contrattuali con la banca finanziatrice, si è quindi proceduto alla sottoscrizione di un contratto di hedging (interest rate cap al 1,0%) con J.P. Morgan Securities plc ‘‘JPM’’ per un importo nominale di Euro 96.000,00 (pari al 95% dell’ammontare del debito outstanding).

In data 12 novembre 2019 a seguito della vendita dell’immobile di Milano via Bernina, per un totale di Euro 43.000.000, è stato rimborsato il debito per Euro 23.490.460.

In data 12 febbraio 2021 il management della SGR, per conto del Fondo, ha siglato con JPM una modifica del contratto di finanziamento in essere che, in linea con quanto previsto contrattualmente, prevede l’estensione dellascadenza dello stesso al 30 settembre 2022.

A fronte dell’operazione di fusione del Fondo Tarvos nel Fondo Picasso, anch’esso gestito da Castello SGR, (operazione che ci si attende verrà conclusa entro il primo trimestre 2022), il finanziamento JPM outstanding alla data di fusione verrà completamente rimborsato grazie ad una operazione di rifinanziamento dell’intero portafoglio immobiliare. Si veda quanto riportato nel successivo paragrafo ‘‘Attività di gestione e linee strategiche future’’.

L’indebitamento finanziario in capo al Fondo presenta, alla data del 31 dicembre 2022, la seguente struttura:

Banca Finanziatrice	Importo Outstanding	Tasso	Scadenza
J.P. Morgan	34.701.938	Eur 3M+415bps	30 Sett 22

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Valore Complessivo Netto del fondo al 31 dicembre 2021 risulta essere di Euro 91.924.108.

Il numero delle quote in circolazione è pari a n. 200,2. Pertanto, il valore unitario della quota al 31 dicembre 2021 risulta essere pari ad Euro 459.161,377.

Si riporta di seguito l’andamento del valore della quota:

Voci	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	15/11/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	30/06/2021	31/12/2021
Valore Complessivo Netto iniziale	-	94.176.236	154.521.883	149.642.708	148.119.222	98.945.712	101.132.590	112.293.426	92.591.375	87.403.367	85.473.466	90.011.712
Risultato di periodo	54.676.236	10.345.647	120.825	3.476.514	1.326.490	2.686.878	12.660.836	(202.051)	(3.188.008)	(1.929.901)	438.246	912.396
Versamento impegni sottoscritti	39.500.000	50.000.000	-	-	5.500.000	-	-	-	-	-	4.100.000	1.000.000
Proventi distribuiti	-	-	(3.876.066)	(2.159.814)	-	(500.000)	(1.500.000)	(19.500.000)	(2.000.000)	-	-	-
Rimborsi	-	-	(1.123.934)	(2.840.186)	(56.000.000)	-	-	-	-	-	-	-
Valore Complessivo Netto finale	94.176.236	154.521.883	149.642.708	148.119.222	98.945.712	101.132.590	112.293.426	92.591.375	87.403.367	85.473.466	90.011.712	91.924.108
Numero Quote in circolazione	79	179	179	179	190	190	190	190	190	190	198,2	200,2
Valore Unitario della Quota	1.192.104,254	863.250,741	835.992,779	827.481,685	520.766,908	532.276,791	591.018,030	487.323,025	460.017,223	449.860,350	454.145,872	459.161,377

CONTENZIOSI ATTIVI

Diamond S.r.l. – In data 16 aprile 2018, Castello SGR S.p.A. ha notificato a Diamond S.r.l. decreto ingiuntivo per l'importo di Euro 127.988,62 oltre interessi, a titolo di canoni di locazione e oneri non corrisposti. Diamond S.r.l. ha proposto opposizione avverso tale decreto. Il Tribunale ha concesso la provvisoria esecutività del decreto ingiuntivo e, nelle more del giudizio, Castello ha escusso le fideiussioni a suo tempo rilasciate a garanzia da Diamond S.r.l., rimanendo creditrice della residua somma di Euro 68.912,92 in linea capitale. A tale importo si è aggiunto quello dei canoni e delle spese maturate successivamente e non oggetto del precedente decreto ingiuntivo; l'importo complessivo del credito è quindi di Euro 153.944,53, oltre interessi. A seguito dell'intervenuto fallimento di Diamond S.r.l., il procedimento è stato dichiarato interrotto. La Società ha depositato istanza di ammissione al passivo del fallimento, a cui è stata successivamente ammessa per Euro 163.649,59, in via chirografaria. Vi sono scarse possibilità di recuperare il credito.

Fallimento D.R. S.r.l. – In data 7 febbraio 2020, la Società ha depositato istanza di ammissione al passivo per complessivi Euro 26.782,72, ed è stata successivamente ammessa per il medesimo importo.

Unitel S.r.l. – Notificato decreto ingiuntivo con formula esecutiva, unitamente ad atto di precetto di pagamento di Euro 29.175,65, per canoni di locazione ed oneri accessori non corrisposti. In forza dell'atto di precetto la Società è stata autorizzata dal Tribunale di Busto Arsizio a ricercare, con l'ausilio dell'Agenzia delle Entrate a norma dell'art. 492-bis c.p.c., beni da pignorare, mediante l'interrogazione dell'anagrafe tributaria e dell'archivio dei rapporti finanziari. Ad esito delle risultanze negative delle dichiarazioni ricevute, il pignoramento non è stato iscritto a ruolo. Successivamente, è stato notificato l'atto di precetto di pagamento in rinnovazione, sulla base del quale la Società ha ottenuto dal Tribunale di Busto Arsizio un secondo provvedimento di autorizzazione, in forza del quale è stato richiesto all'Agenzia delle Entrate di effettuare una nuova ricerca ex art. 492-bis c.p.c. L'Agenzia delle Entrate ha trasmesso le proprie risultanze dalle quali è emerso che la società debitrice non è titolare di conto corrente. Non sono inoltre emersi elementi utili per avviare un secondo tentativo di recupero del credito. Allo stato, la Società sta valutando di depositare il ricorso per la dichiarazione di fallimento.

B&C S.r.l. – Notificato atto di intimazione di sfratto per morosità, con richiesta di emissione di decreto ingiuntivo per Euro 129.995,18, a titolo di canoni di locazione e oneri non corrisposti. All'udienza per la convalida dello sfratto ed emissione dell'ingiunzione di pagamento B&C S.r.l. si è opposta. Con provvedimento in data 17 maggio 2021 il Giudice ha ordinato il rilascio dell'immobile e fissato per la prosecuzione del giudizio, nelle forme del rito locatizio, l'udienza del 1° ottobre 2021, disponendo l'attivazione del procedimento di mediazione che è stato regolarmente esperito e all'esito del quale la causa è stata transatta.

B&C S.r.l. – Con ricorso ex art. 700 c.p.c. notificato in data 7.07.2021, unitamente a pedissequo decreto di fissazione udienza, B&C ha chiesto al Tribunale di Roma di impedire l'escussione della fideiussione n. 338/2019 emessa il 10.09.2019 dalla BCC Banca Credito Cooperativo di Roma a garanzia delle obbligazioni derivanti dal contratto di locazione commerciale stipulato e registrato in data 29 agosto 2018 tra B&C S.r.l. ed il Fondo Tarvos, ordinando di astenersi dal compiere atti o fatti finalizzati alla escussione o liquidazione o incasso della fideiussione n. 338/2019, ovvero, qualora la liquidazione o il pagamento fossero già avvenuti nelle more, disporre la rivalsa di Banca BCC solo nei confronti del garantito per la restituzione integrale, con le spese, di quanto indebitamente pagato o percepito. Costituitosi il Fondo Tarvos, all'udienza del 14 luglio 2021 il Giudice si è riservato di decidere. Successivamente, avendo le parti raggiunto un accordo transattivo, il procedimento è stato dichiarato estinto.

Effecinque Cooperativa Sociale per Azioni – Notificato atto di intimazione di sfratto per morosità, con richiesta di emissione di decreto ingiuntivo per Euro 32.940,92, a titolo di canoni di locazione e oneri non corrisposti. L'udienza per la convalida dello sfratto è stata fissata per il 26 gennaio 2021. A seguito di accordo

transattivo intervenuto tra le parti, il procedimento non è stato iscritto a ruolo. Successivamente, in seguito all'inadempimento di tale accordo, si è deciso di notificare un nuovo atto di intimazione di sfratto e si è in procinto di iscrivere a ruolo.

Miroglio Fashion S.r.l. - Notificato atto di intimazione di sfratto per morosità, con richiesta di emissione di decreto ingiuntivo per Euro 32.940,92, a titolo di canoni di locazione e oneri non corrisposti. All'udienza per la convalida di sfratto il Giudice non ha emesso l'ordinanza di rilascio ed ha rinviato la causa all'udienza del 6 ottobre 2021, disponendo l'avvio del procedimento di mediazione. Nell'ambito di tale procedimento, in data 29.07.2021 le parti hanno raggiunto un accordo transattivo ed il procedimento è stato dichiarato estinto.

CONTENZIOSI PASSIVI

Agenzia delle Entrate-Direzione Provinciale di Genova – Notificato il 27.12.2021 avviso di rettifica e liquidazione, da parte dell'AdE Direzione Provinciale Genova n. 2020IT002373000000, avente ad oggetto il recupero di Euro 9.523,01 a titolo di maggiori imposte, ipotecaria e catastale, relative alla compravendita di un immobile strumentale (categoria D/8) intervenuta il 23.12.2019 tra il Fondo Tarvos quale cedente, BNL Leasing S.p.a. quale cessionario e City Park S.r.l. quale utilizzatore al prezzo di Euro 1.850.000. L'avviso rettifica il valore della compravendita da tale importo a quello di Euro 2.073.000. Il termine per la liquidazione o impugnazione scade il 25.02.2022. Considerato che, ai sensi dell'art. 8 del contratto di compravendita, le imposte sono a carico di City Park S.r.l. e che, da un primo esame, sembrerebbe che, quand'anche il valore venale accertato dall'AdE fosse esatto, le imposte versate in sede di atto sarebbero comunque corrette, il rischio di soccombenza è qualificabile come remoto.

TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

Con delibera del Comitato Esecutivo della SGR del 30/10/2019 è stato nominato come Esperto Indipendente del Fondo per i prossimi 3 anni la società Avalon Real Estate SpA.

GOVERNANCE SGR

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

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

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

Francesco Canzonieri – Presidente
 Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
 Sonia Locantore - Indipendente
 Federico Ghizzoni - Indipendente

Giorgio Franceschi
Charles Peter Blackburn
Christopher Etienne De Mestre

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

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

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

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

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso del 2021 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

COMITATO CONSULTIVO

In data 16 febbraio 2021 si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo Tarvos per deliberare in merito al seguente ordine del giorno:

1. Parere in merito alla cessione a Il Bramante S.r.l. del contratto preliminare di compravendita dell'immobile sito in Pesaro, Largo Aldo Moro, ai sensi dell'articolo 24.1.3. ("Competenze del Comitato Consultivo") del regolamento di gestione del Fondo Tarvos.

SITUAZIONE CREDITI AL 31 DICEMBRE 2021

Si riporta di seguito la situazione dei crediti al 31 dicembre 2021.

Contestualmente alle attività necessarie al fine di perfezionare la fusione, il management della SGR proseguirà nella gestione ordinaria del Fondo con l'obiettivo principale di migliorare o mantenere lo stato locativo e manutentivo degli immobili al fine di proseguire il migliore rendimento dell'investimento nell'interesse del quotista unico.

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

RELAZIONE DEL FONDO TARVOS AL 31/12/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/21		Situazione al 31/12/20	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	1.063.809	0,82%	1.148.134	0,90%
Strumenti finanziari non quotati	1.029.000	0,79%	1.137.000	0,89%
A1. Partecipazioni di controllo	1.029.000	0,79%	1.137.000	0,89%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	34.809	0,03%	11.134	0,01%
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	34.809	0,03%	11.134	0,01%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	125.509.400	96,35%	121.615.400	95,36%
B1. Immobili dati in locazione	116.139.400	89,16%	112.315.400	88,07%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	9.370.000	7,19%	9.300.000	7,29%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.765.305	1,36%	1.875.097	1,47%
F1. Liquidità disponibile	1.765.305	1,36%	1.875.097	1,47%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.915.014	1,47%	2.893.100	2,27%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	169.861	0,13%	314.408	0,25%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	1.745.153	1,34%	2.578.692	2,02%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	130.253.528	100%	127.531.731	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	34.701.938	90,54%	37.349.540	88,80%
H1. Finanziamenti ipotecari	34.701.938	90,54%	37.349.540	88,80%
H2. Prontî contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	3.627.482	9,46%	4.708.725	11,20%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	17.922	0,04%
M2. Debiti di imposta	39.177	0,10%	118.830	0,28%
M3. Ratei e risconti passivi	86.139	0,22%	74.296	0,18%
M4. Altre	3.502.166	9,14%	4.497.677	10,70%
TOTALE PASSIVITA'	38.329.420	100%	42.058.265	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	91.924.108		85.473.466	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	200,200		190,000	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	459.161,377		449.860,350	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		10.526	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		0	

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/21		Situazione al 31/12/20	
A.	STRUMENTI FINANZIARI				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	-	108.000	-	235.000
A1.1	dividendi e altri proventi		-		57.643
A1.2	utili/perdite da realizzi		-		-
A1.3	plus/minusvalenze	-	108.000	-	292.643
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		-		-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi		-		-
A2.2	utili/perdite da realizzi		-		-
A2.3	plus/minusvalenze		-		-
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-		-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi		-		-
A3.2	utili/perdite da realizzi		-		-
A3.3	plus/minusvalenze		-		-
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	46.325	-	45.279
A4.1	di copertura	-	46.325	-	45.279
A4.2	non di copertura		-		-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)			- 154.325		- 280.279
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI		7.793.065		7.284.982
B1.a	canoni di locazione		6.192.443		6.091.609
B1.b	altri proventi		1.600.622		1.193.373
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZATI		36.000		21.000
B3.	PLUS/MINUSVALENZE		392.533	-	4.451.860
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	4.328.025	-	4.945.081
B4.a	oneri non ripetibili	-	1.290.202	-	2.115.586
B4.b	oneri ripetibili	-	1.949.623	-	1.766.646
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-	28	-	89
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-	1.088.172	-	1.062.760
B5.	AMMORTAMENTI		-		-
Risultato gestione beni immobili (B)			3.893.573		- 2.090.959
C.	CREDITI				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati		-		-
C2.	incrementi/decrementi di valore		-		-
Risultato gestione crediti (C)			-		-
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati		-		-
Risultato gestione depositi bancari (D)			-		-
E.	ALTRI BENI (da specificare)				
E1.	Proventi		-		-
E2.	Utile/perdita da realizzi		-		-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze		-		-
Risultato gestione altri beni (E)			-		-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)			3.739.248		- 2.371.238

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-
	Risultato gestione cambi (F)	-	-	-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)	-	-	-
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)	3.739.248	-	2.371.238
H.	ONERI FINANZIARI	-	1.600.984	-
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	1.506.015	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	1.506.015	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	94.969	-
	Oneri finanziari (H)	-	1.600.984	-
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	2.138.264	-	4.081.088
I.	ONERI DI GESTIONE	-	691.325	-
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	186.794	-
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	28.206	-
I3.	Commissioni banca depositaria	-	13.690	-
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	19.950	-
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	-
I6.	Altri oneri di gestione	-	442.685	-
I7.	Spese di quotazione	-	-	-
	Totale oneri di gestione (I)	-	691.325	-
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	-	96.297	121.439
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	2	-	3
L2.	Altri ricavi	345.304	-	338.246
L3.	Altri oneri	441.603	-	216.810
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	-	96.297	121.439
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	1.350.642	-	5.117.909
M.	IMPOSTE	-	-	-
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
	Totale imposte (M)	-	-	-
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)	1.350.642	-	5.117.909

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari ad Euro 459.161,377.

Il valore degli immobili al 31 dicembre 2021 ammonta complessivamente a Euro 125.509.400.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 91.924.108 e risultato di periodo positivo per Euro 1.350.642.

Di seguito l'andamento storico del valore della quota del Fondo Tarvos:

Voci	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	15/11/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	30/06/2021	31/12/2021
Valore Complessivo Netto iniziale	-	94.176.236	154.521.883	149.642.708	148.119.222	98.945.712	101.132.590	112.293.426	92.591.375	87.403.367	85.473.466	90.011.712
Risultato di periodo	54.676.236	10.345.647	120.825	3.476.514	1.326.490	2.686.878	12.660.836	(202.051)	(3.188.008)	(1.929.901)	438.246	912.396
Versamento impegni sottoscritti	39.500.000	50.000.000	-	-	5.500.000	-	-	-	-	-	4.100.000	1.000.000
Proventi distribuiti	-	-	(3.876.066)	(2.159.814)	-	(500.000)	(1.500.000)	(19.500.000)	(2.000.000)	-	-	-
Rimborsi	-	-	(1.123.934)	(2.840.186)	(56.000.000)	-	-	-	-	-	-	-
Valore Complessivo Netto finale	94.176.236	154.521.883	149.642.708	148.119.222	98.945.712	101.132.590	112.293.426	92.591.375	87.403.367	85.473.466	90.011.712	91.924.108
Numero Quote in circolazione	79	179	179	179	190	190	190	190	190	190	198,2	200,2
Valore Unitario della Quota	1.192.104,254	863.250,741	835.992,779	827.481,685	520.766,908	532.276,791	591.018,030	487.323,025	460.017,723	449.860,350	454.145,872	459.161,377

Le quote del Fondo non sono destinate alla quotazione in un mercato regolamentato e in un sistema di scambi organizzato e come precedentemente descritto non ha distribuito proventi e rimborsato capitale nel corso del dell'anno 2021.

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:

- Rischio di Mercato:** Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili, derivante dalla localizzazione/destinazione d'uso e dall'andamento del mercato immobiliare. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla localizzazione, all'andamento del mercato e alla commerciabilità degli immobili;
- 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;
- 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/ri-finanziamento, servizio del debito-coperture, liquidità ed equilibrio finanziario;
- Rischio controparte:** Rischi legati all'impossibilità delle controparti di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati ai venditori, appaltatori e altre controparti;
- Rischi immobiliari:** Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili a causa delle caratteristiche degli stessi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla qualità degli immobili, allo stato occupazionale, ed eventuali rischi legati alla riconversione/sviluppo;
- Rischio concentrazione:** Rischi di perdite legate ad un'esposizione prevalente del portafoglio immobiliare in un limitato numero di settori/aree geografiche/asset ecc. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla concentrazione degli asset, settoriale, geografica, dei conduttori;

G) Rischi operativi: Rischi di perdite derivanti da errori umani e altri aspetti operativi.

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

Pagina | 43

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

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

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

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

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

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

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

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

B) Rischio di Credito: Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono rilasciate a favore del FIA specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. E' 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.

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

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

PRINCIPI CONTABILI

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

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

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

CRITERI CONTABILI

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

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

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

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

I costi ed i ricavi riferiti alla gestione immobiliare vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale, fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera.

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

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

STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

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

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

PARTECIPAZIONI

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

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

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

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

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

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

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

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

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo paragrafo "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali

rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

BENI IMMOBILI

I beni immobili e i diritti reali immobiliari sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione.

Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nella relazione annuale di gestione del Fondo.

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Gli acconti versati per l'acquisizione di immobili sono valutati al valore nominale.

Ove gli immobili e/o porzioni degli stessi siano oggetto di contratti preliminari di compravendita e/o di offerte vincolanti accettate dalla SGR, gli stessi sono stati valutati all'effettivo prezzo di compravendita determinato in tali contratti e offerte.

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

In merito alla metodologia e ai criteri di valutazione utilizzati da parte dell'Esperto Indipendente del Fondo si rimanda a quanto esposto nell'estratto della valutazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente allegata alla presente relazione.

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.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

RATEI E RISCOINTI

Sono calcolati secondo il principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione dell'esercizio.

COSTI E RICAVI

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

SPESE A CARICO DEL FONDO

Gli oneri di gestione contabilizzati secondo il principio della competenza temporale sono quelli che il Regolamento, sez. II cap.4.1, prescrive a carico del Fondo e precisamente:

Il compenso spettante alla SGR consistente in una commissione annua di gestione calcolata in base al valore complessivo delle attività del Fondo secondo quanto di seguito indicato e, in ogni caso, non inferiore ad Euro 215.000.

La Commissione Annuale di Gestione è pari a:

- 0,20% (zero virgola venti per cento) della porzione di GAV inferiore o uguale a Euro 100.000.000 (cento milioni);

- 0,15 % (zero virgola quindici per cento) della porzione di GAV superiore a Euro 100.000.000 (cento milioni) ed inferiore o uguale a Euro 200.000.000 (duecento milioni);

- 0,10 % (zero virgola dieci per cento) della porzione di GAV superiore a Euro 200.000.000 (duecento milioni).

Il compenso da riconoscere al Depositario a carico del Fondo corrisponde alla somma dei seguenti importi:

(a) 0,020% (zero virgola zero venti per cento) su base annua del Valore Complessivo Netto del Fondo, per lo svolgimento delle attività previste dalla Normativa di Riferimento, quale risultante dalla relazione annuale della gestione del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei Beni Immobili e delle partecipazioni in società immobiliari detenute dal Fondo e delle plusvalenze non realizzate relative agli strumenti finanziari derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi anche derivanti dall'oscillazione dei tassi di interesse sui prestiti assunti e delle variazioni del tasso di inflazione, con un minimo, su base annua, di Euro 12.000 (dodici mila);

(b) 0,0035% (zero virgola zero zero trentacinque per cento) su base annua del Valore Complessivo Netto del Fondo, con un minimo su base annua, di Euro 1.000 (mille) per la custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari e dei titoli.

Sono inoltre a carico del Fondo:

Costi connessi con l'acquisizione, l'apporto e la dismissione delle attività del Fondo.

Spese di stampa e pubblicazione del Valore Unitario della Quota e dei prospetti, relazioni e rendiconti periodici del Fondo.

Spese del Comitato Consultivo, dell'Assemblea dei Partecipanti e del Presidente.

Spese per modifiche del Regolamento.

Spese di revisione per prestazioni di assistenza legale e fiscale rese in relazione all'istituzione del Fondo, e, in generale, tutte le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo.

Oneri finanziari connessi al ricorso all'indebitamento del Fondo.

Oneri fiscali di pertinenza del Fondo ivi compresa, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, l'imposta comunale sui Beni Immobili.

Contributi di vigilanza da versare alla CONSOB.

Compenso spettante agli Esperti Indipendenti ed all'intermediario finanziario.

Spese di amministrazione, gestione, manutenzione, ristrutturazione, e valorizzazione dei Beni Immobili.

Premi assicurativi.

Oneri connessi alla gestione contabile ed amministrativa del Fondo ove le relative funzioni siano affidate dalla SGR a soggetti terzi sulla base di apposite convenzioni di outsourcing.

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Il Fondo ha acquisito, in data 16 dicembre 2016, per un importo pari ad Euro 246.872 l'intero capitale sociale della società Euclide S.r.l., a cui fanno capo le licenze commerciali relative agli immobili ad uso commerciale/retail di Ortona (Ch).

Pagina | 50

Alla data del 31 dicembre 2021 il valore della partecipazione è pari ad Euro 1.029.000.

Di seguito riportiamo le schede informative relative alla partecipazione del Fondo in società non immobiliari non quotate.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo:

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della presente relazione	Valore alla data della relazione precedente*
1) titoli di capitale con diritto di voto "EUCLIDE S.R.L."		100	246.872	1.029.000	1.137.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

B) Dati di bilancio dell'emittente:

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Esercizio precedente
1) totale attività	483.453	597.800	480.807
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	293.850	458.142	257.556
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	189.286	127.422	219.898
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
- capitale circolante lordo			
- capitale circolante netto			
- capitale fisso netto			
- posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	1.014.590	1.032.669	1.197.895
2) margine operativo lordo			
3) risultato operativo	68.570	37.480	99.459
4) saldo proventi/oneri finanziari	(17)	(101)	39
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	68.553	37.379	99.498
7) utile (perdita) netto	67.744	67.744	67.744
8) ammortamenti dell'esercizio	61.863	7.525	57.643

C) La partecipazione è stata inizialmente iscritta al costo di acquisto, come previsto dal regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2021. Essendo trascorso più di un anno dalla data di acquisto della partecipazione e avendo la società partecipata chiuso almeno tre esercizi consecutivi in utile, le quote della stessa sono state rivalutate in base al valore stabilito dall'Esperto Indipendente del Fondo e verificato dalla Funzione Valutazione

della società, a seguito dell'applicazione di un metodo di valutazione basato su indicatori di tipo economico – patrimoniale depurato da componenti straordinarie, secondo quanto previsto dal regolamento sopra citato.

- D) Alla data della relazione di gestione del Fondo Tarvos, la società immobiliare controllata non deteneva tra le proprie attività beni immobili e diritti reali immobiliari.
- E) Oggetto principale della Società Euclide S.r.l. è la gestione delle licenze commerciali relative agli immobili ad uso commerciale/retail di Ortona (Ch).
- F) Non si evidenziano altre informazioni rilevanti alla data della relazione.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

In data 11 dicembre 2018, come da impegni contrattuali con la banca finanziatrice, si è proceduto alla sottoscrizione di un contratto di hedging (interest rate cap al 1,0%) con J.P. Morgan Securities plc per un importo nominale di Euro 96.000,00 (pari al 95% dell'ammontare del debito outstanding)

In data 29 marzo 2021, in considerazione della scadenza di tale strumento derivato avvenuta il 31 marzo 2021, è stato stipulato un nuovo contratto di hedging (interest rate cap al 1,0%) a copertura del finanziamento in essere. Si segnala che la stipula del nuovo contratto a copertura del rischio di tasso firmati con J.P. Morgan Securities plc era prevista nel contratto di finanziamento. Il costo totale di tale strumento pari ad Euro 70.000,00 è stato riscontato sull'intera durata dello stesso.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Margini	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		34.809
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- future		
- opzioni		
- swap		

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Il totale della voce in esame, di euro 125.509.400, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per l'importo di Euro 116.139.400 e dalla voce B.3 "Altri immobili" per l'importo di Euro 9.370.000. Si precisa che, nella voce B.3 "Altri immobili", sono stati riclassificati gli immobili interamente non locati.

Si illustra di seguito il prospetto dei cespiti disinvestiti dalla data di avvio dell'operatività del Fondo alla data del 31 dicembre 2021.

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Data	Acquisto		Ultima Valutazione	Data	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
			Costo acquisto				Ricavo di vendita				
AGRATE PEGASO - Viale Collorini, n.21	4.758	16/12/2016	1.543.532	3.200.000	30/05/2018	3.200.000	106.555	-	404.434	1.252.034	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	20	16/12/2016	14.965	23.687	27/12/2018	26.500	-	-	2.051	9.484	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	23	16/12/2016	14.965	23.687	27/12/2018	25.000	-	-	2.051	7.984	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	26	16/12/2016	14.965	23.687	27/12/2018	30.000	-	-	2.051	12.984	
Totale Anno 2018			1.588.426	3.271.060		3.281.500	106.555	-	410.588	1.282.486	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	11.972	20.000	24/01/2019	20.000	-	-	1.987	6.041	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	22	16/12/2016	11.972	20.000	24/01/2019	20.000	-	-	1.987	6.041	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	17	16/12/2016	11.972	20.000	24/01/2019	20.000	-	-	1.987	6.041	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	21	16/12/2016	14.965	25.000	24/01/2019	25.000	-	-	2.484	7.551	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	22	16/12/2016	14.965	25.000	08/03/2019	26.500	-	-	2.484	9.051	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	11.972	20.000	09/04/2019	20.000	-	-	1.987	6.041	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	11.972	20.000	09/04/2019	20.000	-	-	1.987	6.041	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	11.972	20.000	09/04/2019	20.000	-	-	1.987	6.041	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	19	16/12/2016	14.965	25.000	09/04/2019	25.000	-	-	2.484	7.551	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	11.972	20.000	09/04/2019	22.000	-	-	1.987	8.041	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	31/05/2019	22.000	-	-	1.987	7.808	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	31/05/2019	20.500	-	-	1.987	6.308	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	31/05/2019	22.000	-	-	1.987	7.808	
MILANO - Via Bernina, n.12	12.047	16/12/2016	18.591.105	30.000.000	12/11/2019	43.000.000	5.798.845	-	1.280.662	23.128.233	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	17	16/12/2016	15.257	25.000	14/11/2019	25.500	-	-	3.667	6.576	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	14/11/2019	22.000	-	-	2.934	6.861	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	12.205	20.000	14/11/2019	22.000	-	-	2.934	6.861	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	14/11/2019	22.000	-	-	2.934	6.861	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	12.205	20.000	23/12/2019	22.000	-	-	2.934	6.861	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	432	16/12/2016	979.217	2.242.000	25/12/2019	1.850.000	575.189	-	237.244	633.539	
Totale Anno 2019			19.811.685	32.642.000		45.266.500	6.374.034	-	1.562.618	23.892.197	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14	16/12/2016	12.205	20.000	12/05/2020	23.500	-	-	3.850	6.945	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	12/05/2020	21.000	-	-	3.850	4.945	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	12/05/2020	21.000	-	-	3.850	4.945	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	12/05/2020	21.000	-	-	3.850	4.945	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14	16/12/2016	12.205	20.000	12/05/2020	21.000	-	-	3.850	4.945	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14,50	16/12/2016	12.205	20.000	08/06/2020	24.000	-	-	3.850	7.945	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14,50	16/12/2016	12.205	20.000	08/06/2020	24.000	-	-	3.850	7.945	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14,50	16/12/2016	12.205	20.000	08/06/2020	24.000	-	-	3.850	7.945	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	23/07/2020	22.000	-	-	4.151	5.644	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	10	16/12/2016	12.205	20.000	17/12/2020	22.000	-	-	4.151	5.644	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	15	16/12/2016	12.205	27.000	17/12/2020	22.000	-	-	4.151	5.644	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	17/12/2020	23.000	-	-	4.151	6.644	
Totale Anno 2020			146.463	247.000		268.000	-	-	47.405	74.133	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	20/01/2021	22.000	-	-	5.913	3.882	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	10	16/12/2016	12.205	20.000	20/01/2021	22.000	-	-	5.913	3.882	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	20/01/2021	23.000	-	-	5.913	4.882	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	29/01/2021	23.000	-	-	5.913	4.882	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	29/01/2021	22.000	-	-	5.913	3.882	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11	16/12/2016	12.205	20.000	24/03/2021	22.000	-	-	5.913	3.882	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	14,50	16/12/2016	12.205	20.000	16/04/2021	24.000	-	-	5.913	5.882	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	12.205	20.000	27/05/2021	23.000	-	-	5.913	4.882	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	7.795	20.000	09/11/2021	21.000	-	-	5.913	7.292	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	11,0	16/12/2016	7.795	20.000	09/11/2021	22.000	-	-	5.913	8.292	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12	16/12/2016	7.795	20.000	13/12/2021	22.000	-	-	5.913	8.292	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	12,0	16/12/2016	7.795	20.000	13/12/2021	23.000	-	-	5.913	9.292	
GENOVA - Via Fieschi, n.17	23	16/12/2016	11.743	27.000	28/12/2021	34.000	-	-	7.391	14.865	
Totale Anno 2021			140.564	267.000		303.000	-	-	78.345	84.090	
Totale al 31.12.2021			21.784.780	36.587.060		49.300.000	6.480.589	-	2.146.259	25.368.961	

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 di chiusura della relazione il Fondo non deteneva depositi bancari.

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 1.765.305 risulta interamente allocata nella **sottovoce F1 "Liquidità disponibile"** ed è composta dalla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo Tarvos accessi presso Société Générale Securities Services S.p.A., quale banca depositaria del Fondo:

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	1.765.305
- c/c Société Generale Securities Services n.27369 - General account	88.953
- c/c Société Generale Securities Services n.27366 - Rent account	651.723
- c/c Société Generale Securities Services n.27367 - Conto operativo (estinto)	-
- c/c Société Generale Securities Services n.29886 - Service charge account	24.234
- c/c Société Generale Securities Services n.29887 - Day one capex reverse account	248.753
- c/c Société Generale Securities Services n.29888 - Deposit account	632
- c/c Société Generale Securities Services n.29889 - Cure account	608
- c/c Société Generale Securities Services n.29890 - Extension reserve and Bernina cash account	746.783
- c/c Société Generale Securities Services n.29891 - Hedge collateral account account	608
- c/c Société Generale n.46018EU	3.011
- c/c Unicredit n.105078539	-
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
- vendite di strumenti finanziari	-
- vendite di divise estere	-
- margini giornalieri da incassare	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
- acquisti di strumenti finanziari PCT	-
- acquisti di divise estere	-
- margini giornalieri da liquidare	-
Totale posizione netta di liquidità	1.765.305

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano complessivamente ad Euro 1.915.014.

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	169.861
- Risconti attivi oneri gestionali	105.955
- Risconti attivi oneri finanziari	63.906
G3. Risparmio di imposta:	-
- Iva a credito	-
G4. Altre:	1.745.153
- Crediti verso Clienti	1.340.671
- Fatture da emettere	391.248
- Nota di credito da ricevere	31.110
- Crediti diversi	456
- Depositi cauzionali su utenze	17.706
- Fondo svalutazione crediti	- 227.483
- Assegni bancari	41.480
- Anticipi a fornitori	138.600
- Crediti vs fornitori	11.365
Totale altre attività	1.915.014

Tale voce è così composta:

- **sottovoce G2. “Ratei e risconti attivi”** ricomprende i risconti su oneri gestionali per Euro 105.955 riferiti a imposte di registro sui contratti di locazione, spese condominiali e spese professionali relative all’assistenza legale per la costituzione del fondo e risconti su oneri finanziari per Euro 63.906 riferiti a spese professionali e commissioni afferenti il contratto di finanziamento con J.P. Morgan.
- **sottovoce G4. “Altre”** ricomprende principalmente:
 - il credito verso clienti per fatture emesse inerenti i contratti di locazione per Euro 1.340.671 principalmente riconducibile a fatture emesse nel corso dell’anno 2021 ed il relativo fondo svalutazione per Euro 227.483, calcolato in base alle policy di provisioning adottate da Castello SGR;
 - fatture da emettere ai conduttori per il conguaglio sulle spese condominiali, canoni di locazione e imposte di registro per Euro 391.248;

- note di credito da ricevere per Euro 7.110 riferite al conguaglio oneri accessori dell'immobile di Gallarate e per Euro 302 riferite al conguaglio sulle spese di asset management per l'anno 2021. La parte restante è riferita a fatturazione non corretta per cui il fondo attende lo storno;
- depositi cauzionali su utenze, per Euro 17.706, include i depositi cauzionali attivi e gli interessi maturati sino alla data del 31 dicembre 2021;
- assegni bancari per Euro 41.480 incassati contestualmente alla vendita del posto auto di Genova avvenuta a fine dicembre e versati sul conto corrente del fondo successivamente al 31 dicembre 2021;
- anticipazioni a fornitori per l'importo di Euro 138.600;
- crediti verso fornitori per Euro 11.365 sono riferite a note di credito aperte al 31 dicembre 2021.

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

- 1) La voce H.1 (finanziamenti ipotecari), pari a euro 34.701.938, accoglie l'ammontare complessivo del debito al 31 dicembre 2021 che si è originato dalla sottoscrizione, in data 25 ottobre 2018, di un contratto di finanziamento ipotecario di originari Euro 62.400.000 concesso da J.P. Morgan Securities PLC, con una durata di 48 mesi, e un'opzione di proroga di 1 anno, ad un tasso pari all' Euribor tre mesi maggiorato di uno spread di 415 b.p., con ipoteca su tutti gli immobili del portafoglio ad eccezione di Genova, via Freschi.

In data 12 febbraio 2021 il management della SGR, per conto del Fondo, ha siglato con JPM una modifica del contratto di finanziamento in essere che, in linea con quanto previsto contrattualmente, prevede l'estensione dellascadenza dello stesso al 30 settembre 2022.

A fronte dell'operazione di fusione del Fondo Tarvos in un altro fondo gestito da Castello SGR (operazione che ci attende verrà conclusa entro il primo trimestre 2022), il finanziamento JMP outstanding alla data di fusione verrà completamente rimborsato grazie ad una operazione di rifinanziamento integrale dell'intero portafoglio immobiliare. Si veda anche quanto riportato nel paragrafo "Attività di gestione e linee strategiche future".

Voci	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	34.701.938
- Finanziamento J.P.Morgan	34.701.938
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale Finanziamenti ricevuti	34.701.938

- 2) Alla data del 31 dicembre 2021 non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Inoltre, nel corso dell'anno 2021 non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.
- 3) Alla data del 31 dicembre 2021 risulta in essere uno strumento derivato di tipo "Cap" con decorrenza 30 marzo 2021 che ad oggi non ha prodotto flussi in entrata.
- 4) Alla data del 31 dicembre 2021 non si rilevano debiti nei confronti dei partecipanti.
- 5) Le altre passività ammontano complessivamente ad Euro 3.627.482. Tale voce è così composta:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	-
M2. Debiti di imposta:	39.177
- Erario c/IVA	37.449
- Erario c/Ritenute	1.728
M3. Ratei e Risconti passivi	86.139
- Risconti passivi canoni di locazione	41.813
- Risconti passivi recupero spese per imposte di registro	26.510
- Risconti passivi recupero oneri accessori	17.767
- Ratei passivi per competenze di c/c	48
M4. Altre	3.502.166
- Debiti per fatture da ricevere	785.150
- Debiti verso fornitori	1.223.564
- Debiti per note di credito da emettere	124.402
- Anticipi da clienti	6.932
- Ritenute contrattuali Sal	198.191
- Debiti verso Sgr	344
- Debiti diversi	160
- Debiti verso banche	7.013
- Debiti verso enti finanziatori	276.479
- Depositi cauzionali diversi	879.898
- Interessi su depositi cauzionali	33
Totale altre passività	3.627.482

- **sottovoce M2 “Debiti di imposta”** rappresentata dalle ritenute d’acconto del mese di dicembre 2021 per un totale di Euro 1.728 e dal debito Iva per lo stesso periodo per Euro 37.449;
- **sottovoce M3 “Ratei e risconti passivi”** riguardante principalmente il risconto dei canoni di locazione e recupero oneri accessori per la parte di competenza dell’anno 2022. La sottovoce include anche il recupero imposte di registro sui contratti di locazione.
- **sottovoce M4 “Altre”** è composta come di seguito illustrato:

Voci	Importo
Debiti verso fornitori	1.223.564
- Debiti verso fornitori - AgE imposte ipotecarie e catastali	79.311
- Debiti verso fornitori - Anticipazioni	920
- Debiti verso fornitori - Compenso depositario	8.146
- Debiti verso fornitori - Compenso property management	65.148
- Debiti verso fornitori - Compenso società di revisione	10.248
- Debiti verso fornitori - Costi per appalti	61.800
- Debiti verso fornitori - Manutenzioni ordinarie/straordinarie	205.634
- Debiti verso fornitori - Spese condominiali	316.594
- Debiti verso fornitori - Spese di intermediazioni	15.348
- Debiti verso fornitori - Spese professionali	383.824
- Debiti verso fornitori - Utenze	53.006
- Debiti verso fornitori - Vigilanza/portierato	23.585
Note di credito da emettere	124.402
- Note di credito da emettere - Conguaglio oneri accessori	124.402
Ritenute contrattuali Sal	198.191
- Ritenute contrattuali Sal sui contratti di appalto	198.191
Debiti verso locatari	6.932
- Debiti verso locatari - Note di credito per canoni di locazione e oneri accessori	6.932
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	785.150
- Fatture da ricevere - Compenso esperto indipendente	6.650
- Fatture da ricevere - Costi per appalti	89.570
- Fatture da ricevere - manutenzioni ordinarie	106.798
- Fatture da ricevere - manutenzioni straordinarie	265.145
- Fatture da ricevere - Riaddebito spese anticipate	99
- Fatture da ricevere - servizi di vigilanza	7.667
- Fatture da ricevere - Spese legali e notarili	64.167
- Fatture da ricevere - Spese professionali	84.569
- Fatture da ricevere - Spese revisione	25.409
- Fatture da ricevere - Spese tecniche	32.712
- Fatture da ricevere - Spese viaggio	6.000
- Fatture da ricevere - Utenze	96.364
Debiti verso Sgr	344
- Spese postali	344
Debiti verso banche	283.492
- Debiti verso depositario per commissioni secondo semestre 2021	7.013
- Debiti verso soggetti finanziatori per interessi passivi 15.11.2021-31.12.2021	188.017
- Debiti verso soggetti finanziatori per spese legali waiver letter e contratto hedging	88.462
Debiti diversi	160
- Debiti per elaborazione lettere di circolarizzazione	160
Depositi cauzionali passivi	879.931
- Depositi cauzionali passivi	879.898
- Interessi su depositi cauzionali passivi	33
Totale Altre Passività	3.502.166

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Di seguito il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 20 novembre 2016 al 31 dicembre 2021:

Voci	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	101.500.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	100.100.000	100,00%
<i>A1. Risultato complessivo gestione partecipazioni</i>	1.073.486	1,07%
<i>A2. Risultato complessivo gestione altri strumenti finanziari</i>	0	0,00%
<i>A4. Risultato. Strumenti finanziari derivati</i>	-131.191	-0,13%
<i>B. Risultato complessivo gestione beni immobili</i>	90.955.728	90,86%
<i>C. Risultato complessivo gestione dei crediti</i>	0	0,00%
<i>D. Interessi att. Prov.asimilati su dep. bancari</i>	0	0,00%
<i>E. Risultato complessivo gestione altri beni</i>	0	0,00%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	0	0,00%
<i>G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione</i>	0	0,00%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	-6.532.152	-6,53%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-3.610.911	-3,61%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	-430.852	-0,43%
<i>M. Imposte complessive</i>	0	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	59.964.120	59,90%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	29.535.880	29,51%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	81.324.108	81,24%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31.12.2021	91.924.108	91,83%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	1.400.000	1,40%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		22,2%

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2021, è risultato pari ad Euro 91.924.108 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 459.161,377.

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale è calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (20 novembre 2016) alla data del 31 dicembre 2021 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2021.

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) In data 11 dicembre 2018, è stato sottoscritto con J.P. Morgan PLC un contratto di hedging (*interest rate cap* al 1,00%) con decorrenza 15 febbraio 2019. Successivamente alla scadenza del 31 marzo 2021 è stato sottoscritto un nuovo contratto di hedging con scadenza 30 settembre 2022.
- 2) Alla data della relazione non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

- 3) Alla data della relazione, il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Alla data della relazione non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
- 5) Di seguito si evidenziano le garanzie ricevute dal Fondo Tarvos in essere al 31 dicembre 2021:

GARANTE	GARANTITO	TIPOLOGIA	BENEFICIARIO	IMMOBILE	N°	DATA	IMPORTO	SCADENZA	STATO
BANCA POPOLARE DI LUIGI	Fondo Tarvos	Idoneazione	ELETTROGAS S.R.L.	AGRATE LIGORNO - VIA PARACELSO	6007965 (ex 13069915)	30/10/2002	6.629	30/09/2026	ATTIVA
INTESA SAN PAOLO SPA	Fondo Tarvos	Idoneazione	ALFAR SRL	AGRATE LIGORNO - VIA PARACELSO	083019230/0024103	18/01/2016	6.000	31/12/2021	ATTIVA
Intesa San. Paolo S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	METRO ITALIA CASH AND CARRY	BOVIGNA - VIA POCROTTI	036019130/02010716179	03/04/2018	137.885	29/09/2025	ATTIVA
Banca Popolare Società Cooperativa	Fondo Tarvos	Idoneazione spese	EFFEGNQUE SOCIETA' COOPERATIVA	GALLARATE - VIA LABRO	25826	07/08/2014	3.286,00	09/08/2027	ATTIVA
Banca Popolare Società Cooperativa	Fondo Tarvos	Idoneazione spese	DPMS S.R.L.	GALLARATE - VIA LABRO	41128	30/12/2015	10.800,00	23/06/2021	ATTIVA
Banca BPM S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione spese	INDIGEM SPA	GALLARATE - VIA LABRO	15042499	30/11/2016	12.376,00	02/06/2021	ATTIVA
Banca Popolare Società Cooperativa	Fondo Tarvos	Idoneazione obblighi contenziali	EFFEGNQUE SOCIETA' COOPERATIVA	GALLARATE - VIA LABRO	25827	07/08/2014	18.665,00	09/08/2027	ATTIVA
Banca BPM S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	DFANGELLO SRL	GALLARATE - VIA LABRO	160030703	25/10/2018	12.200,00	31/12/2024	ATTIVA
Banca Popolare Società Cooperativa	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	DPMS S.R.L.	GALLARATE - VIA LABRO	41227	30/12/2015	23.350,00	23/06/2021	ATTIVA
Banca BPM S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	INTECOM SPA	GALLARATE - VIA LABRO	15042498	30/11/2016	13.550,00	02/06/2021	ATTIVA
Banca BPM S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	W.O.R. ITALIA DI BONFAS STEFANO	GALLARATE - VIA LABRO	90056073	07/08/2019	4.976,16	04/06/2025	ATTIVA
Banca Sella Spa	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	BOFFA VERDE SRL	GALLARATE - VIA LABRO	201703757	28/08/2017	7.600,00	13/01/2024	ATTIVA
Banca Sella Spa	Fondo Tarvos	Idoneazione spese	BOFFA VERDE SRL	GALLARATE - VIA LABRO	201703756	15/09/2017	3.797,60	13/01/2024	ATTIVA
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	GIUNTI AL PUNTO SPA	GALLARATE - VIA LABRO	7036501	04/11/2015	22.827,13	02/05/2024	ATTIVA
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	GIUNTI AL PUNTO SPA	GALLARATE - VIA LABRO	7037001	28/03/2018	13.929,22	02/05/2024	ATTIVA
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	FIRST WOMAN	GALLARATE - VIA LABRO	7175001	08/06/2018	10.000,00	30/04/2024	ATTIVA
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione spese	FIRST WOMAN	GALLARATE - VIA LABRO	7175001	08/06/2018	5.765,54	30/04/2024	ATTIVA
Intesa San. Paolo S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	METRO ITALIA CASH AND CARRY	BOZZOLE - VIA CAMPANA	036019130/02010716207	03/04/2018	485.396	29/09/2021	ATTIVA
Intesa San. Paolo S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	TIPUSSENKRUPPELEVAIOR ITALIA SPA	ROMA - VIA BANGHINI	77290	02/01/2018	19.875	20/02/2024	ATTIVA
BPER Banca Spa	Fondo Tarvos	Idoneazione	GD	RIVOLI - CORSO FRANCIA	1714847300	07/11/2017	175.000	31/12/2029	ATTIVA
UNIBREDDIT BANCA S.P.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	PEZZI GIOIELLO FARMACO	BIZZANO - MILANO TORO	6001153009 (ex 4001154501)	06/09/2017	96.000	31/03/2027	ATTIVA
BANCA DI BREGONZA	Fondo Tarvos	Idoneazione	MICRO GROUP	BOCCONA - VIA MATTEI	190/11203	24/10/2019	35.000	30/09/2026	ATTIVA
Banca BPM S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	MEAD INFORMATICA SRL	AGRATE LIGORNO - VIA PARACELSO	77417	10/07/2019	17.000	30/06/2025	ATTIVA
CREDITO AGRARIO ITALIANO SPA	Fondo Tarvos	Idoneazione	FERRERO GIOIELLERIE ITALIA S.R.L. ex vado vado	BIZZANO - MILANO TORO	411042	17/10/2019	100.000	31/01/2026	ATTIVA
Uil Banca S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	GIFES DI MELANI PIRELLA & C.	GALLARATE - VIA LABRO	54966/1	30/05/2017	16.930,03	30/06/2026	ATTIVA
Unimilano SpA	Fondo Tarvos	Idoneazione	AMANS SAVY SPA	ROMA - VIA BANGHINI	60011705420	03/06/2019	20.825	15/06/2022	ATTIVA
Banca Sella Spa	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	FRENCH KISS	GALLARATE - VIA LABRO	2014000101	02/01/2014	21.175,00	01/06/2026	ATTIVA
Banca Sella Spa	Fondo Tarvos	Idoneazione spese	FRENCH KISS	GALLARATE - VIA LABRO	2014000102	02/01/2014	5.953,24	01/06/2026	ATTIVA
Cassa di Risparmio di Pinerò e Pinerolo	Fondo Tarvos	Idoneazione sul dep. atto	WIND RETAIL SRL	GALLARATE - VIA LABRO	644019	30/07/2009	9.570,00	14/01/2022	ATTIVA
Unimilano SpA	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	LAVINELLO I OKS SRL	GALLARATE - VIA LABRO	60011534006	02/05/2014	11.272,15	31/03/2026	ATTIVA
Unimilano SpA	Fondo Tarvos	Idoneazione spese	LAVINELLO I OKS SRL	GALLARATE - VIA LABRO	60011534706	02/05/2014	4.575,42	31/03/2026	ATTIVA
Uil Banca S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	OFFERINI SRL	AGRATE LIGORNO - VIA PARACELSO	79719	06/10/2020	5.750	30/06/2026	ATTIVA
Banca di Bergamo	Fondo Tarvos	Idoneazione obblighi contenziali	BIFFINCE SRL	BOCCONA - VIA MATTEI	190/11160	07/05/2018	77.000	31/01/2026	ATTIVA
Intesa San. Paolo S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	CALZEDONIA SPA	GALLARATE - VIA LABRO	013834230/0008093/4100/2021	19/01/2021	21.900,00	30/09/2023	ATTIVA
Intesa San. Paolo S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	CALZEDONIA SPA	GALLARATE - VIA LABRO	013834230/0008093/4100/2021	19/01/2021	33.960,00	30/09/2023	ATTIVA
UNIBREDDIT BANCA S.P.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	LE GAZZELLE SRL	GALLARATE - VIA LABRO	60011701114	01/10/2020	34.900,00	01/04/2029	ATTIVA
Intesa San. Paolo Spa	Fondo Tarvos	Idoneazione obblighi contenziali	FARMALIVE	GALLARATE - VIA LABRO	075514200/00051414	30/11/2020	17.960,00	30/04/2027	ATTIVA
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione obblighi contenziali	GIORCI SRL	GALLARATE - VIA LABRO	7182301	15/06/2021	20.000,00	30/09/2025	ATTIVA
Banca BPM S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	PALGRO S.R.L.	GALLARATE - VIA LABRO	94203	07/06/2021	26.290,00	15/02/2029	ATTIVA
Banca Popolare di Sondrio	Fondo Tarvos	Idoneazione	GIORCI SRL	GALLARATE - VIA LABRO	14099107	12/01/2021	13.459,58	22/06/2025	ATTIVA
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione spese	GIORCI SRL	GALLARATE - VIA LABRO	7182401	15/06/2021	16.167,50	30/09/2025	ATTIVA
Intesa San. Paolo S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	GLAIN SRL	GALLARATE - VIA LABRO	036664230/0008099	09/07/2021	9.670,00	01/09/2027	ATTIVA
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Fondo Tarvos	Idoneazione	GIORCI SRL	GALLARATE - VIA LABRO	7182401	17/09/2021	29.200,00	31/12/2027	ATTIVA
Unimilano	Fondo Tarvos	Idoneazione spese	MIL S.R.L.S.	GALLARATE - VIA LABRO	60011707526	26/11/2021	2.700,00	31/01/2027	ATTIVA
Unimilano	Fondo Tarvos	Idoneazione canone	MIL S.R.L.S.	GALLARATE - VIA LABRO	60011707515	26/11/2021	11.900,00	31/01/2027	ATTIVA
Banca Popolare di Sondrio	Fondo Tarvos	Idoneazione	VERBA RETILY SRL	ROMA - VIA BANGHINI	27456/21	01/11/2021	40.800,00	01/11/2031	ATTIVA

- 6) Alla data della relazione si rileva ipoteca gravante su tutti gli immobili facenti parte del portafoglio immobiliare del Fondo ad accezione dell'immobile di Genova, Via Fieschi a seguito sottoscrizione del contratto di finanziamento con J.P. Morgan Securities PLC.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Alla data della relazione la partecipazione nella società immobiliare Euclide S.r.l. è stata valutata Euro 1.029.000 registrando una minusvalenza rispetto al valore alla data del 31.12.2020 di Euro -108.000.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzo	Di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plusvalenze/ minusvalenze	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazione in società non quotate			-108.000	
1. di controllo			-108.000	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati:				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati:				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

In data 11 dicembre 2018, è stato sottoscritto con J.P. Morgan PLC un contratto di hedging (*interest rate cap* al 1,00%) con decorrenza 15 febbraio 2019. Successivamente alla scadenza del 31 marzo 2021 è stato sottoscritto con J.P. Morgan PLC un nuovo contratto di hedging con scadenza 30 settembre 2022.

Il corrispettivo pagato per l'acquisto del suddetto strumento finanziario è stato pari ad Euro 70.000.

Risultato degli strumenti finanziari derivati					Totale
Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)			
Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati		
Operazioni su tassi di interesse:					
-- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
-- opzioni su tassi e altri contratti simili					
-- swap e altri contratti simili	-			-	
Operazioni su titoli di capitale:					
-- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili					
-- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili					
-- swap e altri contratti simili				-	
Altre operazioni:					
-- future					
-- opzioni					
-- swap				-	

SEZIONE II BENI IMMOBILI

Di seguito viene rappresentato il risultato economico dell'esercizio per i beni immobili che ammonta ad Euro 3.893.573, come illustrato nella seguente tabella:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi	-	5.730.930	-	-	2.062.135
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	4.659.475	-	-	1.532.968
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	1.071.455	-	-	529.167
2 Utile/Perdita da realizzo	-	-	-	-	36.000
2.1 beni immobili	-	-	-	-	36.000
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze	-	227.250	-	-	619.783
3.1 beni immobili	-	227.250	-	-	619.783
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	1.742.028	-	-	2.585.997
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-
Totale	-	3.761.652	-	-	131.921

- La sottovoce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce ai canoni di locazione di competenza dell'anno 2021, mentre la sottovoce **“Altri proventi”** riguarda gli oneri accessori del medesimo periodo.
- La sottovoce **“Plusvalenze/Minusvalenze”** è calcolata come differenza tra il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2021, da perizia dell'esperto indipendente, e il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2020 incrementato delle capex sugli immobili. Nel corso dell'anno 2021 è stata registrata una plusvalenza per complessivi Euro 392.533.
- La sottovoce **“Oneri per la gestione degli immobili”** è pari ad Euro 4.328.025.

SEZIONE III CREDITI

Alla data della presente relazione non sono 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 risultano in essere depositi bancari.

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 si rilevano interessi passivi sui finanziamenti per Euro 1.506.015.
- 4) Alla data della Relazione si rilevano altri oneri finanziari per Euro 94.969.

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 2.015 mila.

Pagina | 62

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
- provvigioni di base	187	0,21%	0,14%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	28							
3) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso della banca depositaria	14	0,02%	0,01%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
5) Spese di revisione del Fondo	42	0,05%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	20	0,02%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili	122	0,14%	0,09%					
9) Spese legali e giudiziarie	0	0,00%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	-	0,00%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	414	0,43%			0	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo		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	1.601			4,61%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	2.015	2,27%			0	0,00%		

Le commissioni di gestione di Castello SGR sono calcolate dal 1 gennaio 2021 sino al 31 dicembre 2021 e ammontano ad Euro 215.000. L'importo include il costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 28.206. L'importo rappresenta la commissione di gestione minima pari ad Euro 215.000.

Il compenso spettante al depositario, anch'esso calcolato dal 1 gennaio 2021 al 31 dicembre 2021, ammonta ad Euro 13.690,03.

Le spese di revisione contabile del Fondo, al netto delle spese e del contributo Consob, ammontano ad Euro 38.773,89 e si riferiscono al compenso di PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'esercizio 2021 (compenso per la revisione al 31 marzo 2021, 30 giugno 2021 ed al 31 dicembre 2021).

L'onorario dell'Esperto indipendente relativo alla valutazione degli immobili e delle partecipazioni del Fondo svolte al 31 marzo 2021, 30 giugno 2021 e al 31 dicembre 2021 ammonta ad Euro 19.950.

VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

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

VII.3 REMUNERAZIONI

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

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

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2021, è pari ad Euro 57.809, di cui Euro 36.080 relativi alla componente fissa ed Euro 21.729 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2021, direttamente da un team di n. 8 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 57,18%.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

Di seguito il dettaglio della voce **“Altri ricavi ed oneri”**:

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	2
- Interessi attivi su disponibilità liquide	2
L2. Altri ricavi	345.304
- Sopravvenienze attive	263.613
- Riduzione Fondo Sval Crediti	81.691
L3. Altri oneri	- 441.603
- Sopravvenienze passive	- 333.164
- Iva indetraibile pro-rata	- 14.809
- Abbuoni e arrotondamenti passivi	- 6
- Interessi passivi vari	- 5.660
- Accantonamento Fondo svalutazione crediti	- 86.883
- Bolli e valori bollati	- 1.081
Totale Altri ricavi ed oneri	- 96.297

SEZIONE IX IMPOSTE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il 10 marzo 2021 avranno attuazione le norme del Regolamento (UE) 2019/2088 - Sustainable Finance Disclosure Regulation. Il quadro normativo europeo in tema di sostenibilità mira a rendere omogenee le

informazioni nei confronti degli investitori circa i rischi di sostenibilità e circa la promozione dei fattori ESG - Environmental, Social, and Corporate Governance - nelle attività di investimento finanziario, ponendo a carico dei partecipanti ai mercati finanziari e dei consulenti finanziari (SGR comprese) l'obbligo di informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali.

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

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

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.

E' stata modificata con la legge di stabilità per il 2014 (legge n. 147 del 27 dicembre 2013) l'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura, con l'aumento dell'aliquota dal 1,5 al 2 per mille, e con l'innalzamento del limite massimo da 4.500 a 14.000 per tutti i clienti diversi dalle persone fisiche.

In allegato alla relazione è fornito l'estratto della relazione sul valore della partecipazione e sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Tarvos alla data del 31 dicembre 2021 redatta dall'esperto indipendente Avalon Real Estate S.p.A..

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

Milano, 27 gennaio 2022

Il Consiglio di Amministrazione

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



Castello SGR S.p.A.

Fondo Tarvos

Relazione di stima del valore di mercato al 31-12-2021





Spett.le Castello SGR S.p.A.

Via Puccini, 3

20121 - Milano

MILANO, 21 GENNAIO 2022

EGREGI SIGNORI

Castello SGR S.p.A. (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale del Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di tipo chiuso riservato denominato "Tarvos" alla data del 31/12/2021.

La valutazione degli immobili che costituiscono il portafoglio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, ai parametri e ai criteri previsti dalla prassi estimativa e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book").

Il presente motivato parere, ha carattere consultivo ed indipendente e non potrà essere divulgato o mostrato a terzi estranei senza il preventivo consenso scritto di chi scrive, fatte salve le fattispecie previste dalla normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà inoltre essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini¹

¹ Partner e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.





INDICE

1. OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
2. ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE	4
3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE	8
4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI	10
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE	12
6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	16

ALLEGATO 1: LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI

ALLEGATO 2: FLUSSI DI CASSA

ALLEGATO 3: ANALISI DEL MERCATO NAZIONALE



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 3



1. Oggetto e finalità dell'incarico

La presente Relazione ha per oggetto la stima del valore dei singoli immobili costituenti il portafoglio immobiliare del fondo.

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

DEFINIZIONI

Valore di mercato

Per valore di mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni.

Stato di fatto e di diritto

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

2. Assunzioni e limiti della valutazione

Data di riferimento della valutazione

Il presente documento assume quale data di riferimento della valutazione il 31/12/2021.

Criteri di analisi

In ottemperanza ai termini dell'incarico ricevuto, per la valutazione degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di analisi:

Analisi full con sopralluogo: l'analisi ha previsto una visita interna ed esterna all'immobile oggetto di valutazione, in presenza di un referente individuato dal Cliente, allo scopo di accertare la qualità formale degli spazi, il loro generale stato di manutenzione, la funzionalità nonché il contesto urbano e immobiliare di riferimento. I sopralluoghi degli immobili sono stati svolti nel mese di dicembre 2021.





Servizi professionali oggetto di incarico

I criteri di analisi sopra esposti hanno per oggetto i servizi professionali rappresentativi di una valutazione del bene immobiliare, pertanto non sono state svolte attività connesse a servizi di *due diligence* tecnica, *due diligence* legale e *due diligence* ambientale.

Per le suddette analisi si è fatto riferimento ai documenti forniti dal committente.

Consistenze

Le consistenze edilizie sono state fornite dal Committente; chi scrive non ha effettuato alcuna misurazione delle superfici, né alcuna campionatura delle stesse, in sede di sopralluogo o a tavolino. Le planimetrie, ove rese disponibili dal cliente, sono state utilizzate al solo fine di rappresentare, identificare e descrivere la Proprietà.

Titolarità, situazione urbanistica e Conformità

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

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

Impatto ambientale

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

Impatto fiscale

Non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione delle proprietà. La valutazione dell'immobile prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, ecc.. Pertanto, le grandezze economiche utilizzate nella





valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse e IVA) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Assunzioni valutative

Sono state condotte analisi di mercato su data provider nazionali; le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i parametri unitari adottati nella presente valutazione.

Nota esplicativa circa le condizioni di mercato²

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto e continua ad avere un impatto su molti aspetti della vita quotidiana e dell'economia globale, con alcuni mercati real estate che stanno sperimentando una riduzione delle transazioni e dei livelli di liquidità. Molti Paesi hanno applicato misure restrittive per i viaggi e "lockdowns" a diversi livelli. Sebbene in alcuni casi le restrizioni siano state rimosse, lockdowns locali vengono ancora implementati a seconda delle necessità di contenimento del virus ed è concreta la possibilità di un'ulteriore diffusione del Covid-19 sotto forma di "nuove ondate". Tuttavia, a fronte del fatto che tali ondate potrebbero comunque provocare una nuova fase della crisi, a differenza dell'impatto che si è avuto nella primavera 2020 nel caso di nuove ondate non si potrà più dire di trovarsi in una situazione senza precedenti.

Nonostante la campagna globale di vaccinazione di massa stia dando risultati molto positivi, la pandemia e le misure prese per affrontare il Covid-19 continuano ad avere effetti sulle economie e sui mercati real estate a livello globale.

Nota esplicativa circa la condizione di incertezza rilevante riguardo alla valutazione³

In relazione al portafoglio immobiliare in oggetto chi scrive alla data di valutazione continua a trovarsi di fronte ad una situazione nella quale le conseguenze causate dal COVID-19 non hanno precedenti e le evidenze di mercato sulle quali basare il proprio giudizio risultano ad oggi ancora in corso di definizione. Di conseguenza la valutazione è stata svolta in un contesto di "incertezza rilevante riguardo alla valutazione", così come previsto dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Pertanto la valutazione dovrà essere recepita con un maggior grado di cautela rispetto a quanto normalmente avviene.

Al fine di escludere eventuali fraintendimenti, la "Nota esplicativa circa le condizioni di mercato" e la Nota esplicativa circa la condizione di incertezza rilevante riguardo alla valutazione" non sono volte a sminuire

² Fonte "Impact of COVID-19 Valuation" del 06/11/2020 redatto da RICS

³ Fonte "Impact of COVID-19 Valuation" del 06/11/2020 redatto da RICS





il valore e l'affidabilità che la presente valutazione deve assumere bensì hanno lo scopo di garantire una totale trasparenza e fornire una chiara visione del contesto di mercato all'interno del quale il presente documento è stato redatto. In tale ottica si sottolinea l'importanza della data di valutazione alla luce del fatto che le condizioni di mercato potrebbero mutare molto rapidamente in risposta ad eventuali strategie volte al controllo della diffusione del COVID-19.

TEAM DI LAVORO

Responsabili di commessa

Dr. Federico Chiavazza, Partner di Avalon Real Estate

Dott. Alberto Pini, Manager area Valuation di Avalon Real Estate

Dott.ssa Smaranda Chifu, Senior Analyst di Avalon Real Estate





3. Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

UBICAZIONE

Il portafoglio immobiliare è costituito da 12 immobili a prevalente destinazione direzionale e commerciale ubicati come di seguito:



Fonte: Google Maps



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 8



DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Il Portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	COMUNE	INDIRIZZO	Dest. d'uso	Metodologia di valutazione	Sup. ponderata (mq)
1	AGRATE BRIANZA	Via Parcelso 2/4/6	Direzionale	DCF	11.540
2	BOLOGNA	Via Mattei 102	Direzionale	DCF	10.712
3	GALLARATE	Via Lario 31	Commerciale	DCF	4.973
4	GAZZOLA	Strada il Poggio 1	Logistico/produttivo	DCF	17.492
5	GENOVA	Via Fieschi 17	Posti auto	Comparativo	518
6	ORTONA SC	Loc. Santa Liberata snc	Commerciale	DCF	4.239
7	ORTONA MSU	Loc. Santa Liberata snc	Commerciale	DCF	5.688
8	POZZUOLI	Via Campana 233	Commerciale	DCF	14.261
9	RAVENNA	Via Pacinotti 20	Commerciale	DCF	5.544
10	RIVOLI	Corso Francia 175	Commerciale	DCF	8.838
11	ROMA	Via Bianchini 60	Direzionale	DCF	3.809
12	ROZZANO	Milanofiori Palazzo L e G	Direzionale	DCF	9.855
TOTALE					97.469





4. I metodi di valutazione utilizzati

LA SCELTA DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

La dottrina e la prassi professionale sono concordi nel ritenere che la valutazione dei beni immobili sia un problema di notevole complessità a motivo degli aspetti che essa coinvolge e per la eterogeneità delle fattispecie in cui tale processo valutativo deve trovare applicazione. Le perizie di valutazione di beni immobili non possono pertanto godere di un grado assoluto di oggettività, poiché sono influenzate da molteplici fattori quali, ad esempio, la finalità della valutazione, il criterio di valutazione applicato nei singoli casi o ancora le caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile oggetto di valutazione.

A tale scopo si ricorre a un processo di valutazione che, partendo da un quesito estimativo, perviene alla determinazione del valore attribuibile a un bene immobiliare attraverso le seguenti fasi (Ferrero, 1996):

- definizione della finalità della valutazione;
- individuazione della metodologia valutativa più appropriata e applicazione dei criteri di stima del valore;
- verifica dei risultati.

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico del bene; esistono tuttavia numerose definizioni di "valore" costruite secondo finalità diverse (valore di libro, valore di rimpiazzo, valore di liquidazione, valore assicurabile, valore ipotecabile, valore cauzionale, valore di investimento, valore di corrente utilizzo, valore di mercato).

La valutazione finalizzata a determinare il valore di mercato prescinde dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile (si parla in tal caso di valore di investimento) quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, ecc. Pertanto, nella prassi, le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Un corretto processo di analisi esige inoltre che il criterio utilizzato corrisponda non solo allo scopo della valutazione, ma anche alla tipologia di bene analizzata pertanto, ai fini della determinazione del valore di mercato dei singoli asset che costituiscono il portafoglio immobiliare sono stati individuati idonei criteri di valutazione in funzione delle strategie di valorizzazione in ottica di *Highest and best Use* dell'immobile, come di seguito rappresentato.





Tabella di sintesi delle unità immobiliari e dei metodi di valutazione adottati

ID	COMUNE	INDIRIZZO	DEST. D'USO PRINCIPALE	METODOLOGIA DI VALUTAZIONE
1	AGRATE BRIANZA	via Paracelso 2/4/6	Direzionale	DCF
2	BOLOGNA	Via Mattei 102	Direzionale	DCF
3	GALLARATE	Via Lario 31	Commerciale	DCF
4	GAZZOLA	Strada il Poggio 1	Logistico	DCF
5	GENOVA	via Fieschi 17	Posti auto	Comparativo
6	ORTONA SC	Località Santa Liberata SNC - GC	Commerciale	DCF
7	ORTONA MSU	Località Santa Liberata SNC - GC	Commerciale	DCF
8	POZZUOLI	Via Campana 233	Commerciale	DCF
9	RAVENNA	Via Pacinotti 20	Commerciale	DCF
10	RIVOLI	Corso Francia 175	Commerciale	DCF
11	ROMA	Via Bianchini 60	Direzionale	DCF
12	ROZZANO	Milanofiori palazzo L e G	Direzionale	DCF
TOTALE				

Metodo Reddittuale/finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

Il suddetto criterio è applicato ad Immobili locati o per i quali è ipotizzata una locazione, disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dalla "messa a reddito" dell'immobile e dalla successiva dismissione e pertanto dai canoni di locazione (effettivi e/o potenziali) dell'immobile al netto dei costi di gestione in capo alla proprietà immobiliare e dal Terminal Value dell'immobile.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione del bene (ivi compreso il Terminal Value);
- La determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, property management, manutenzioni straordinarie, ecc.);
- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.





5. Principali Assumption utilizzate nella valutazione

Secondo quanto esposto nel Paragrafo 1, la valutazione in oggetto ha previsto l'individuazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare al 31/12/2021.

IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO REDDITUALE FINANZIARIO

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

Indicatori monetari

È stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno 1: 1,5 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 2: 1,6 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)

Impatto Fiscale

Al fine della determinazione del valore di mercato, come da prassi, nella costruzione dei flussi di cassa e dei tassi di attualizzazione non si è tenuto conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione. I flussi sono pertanto rappresentati al lordo delle imposte e degli oneri finanziari.

Superfici commerciali

Sono state utilizzate le consistenze edilizie lorde fornite dal Committente. A partire da queste le superfici commerciali sono state calcolate attraverso percentuali di ponderazione comunemente applicate nella prassi valutativa.

Ricavi

L'importo e la durata dei canoni di locazione fanno riferimento alle condizioni pattuite nei contratti di locazione forniti dal Committente, aggiornati alla data di valutazione. Nel caso di immobili locati mediante indennità di occupazione, chi scrive ne ha tenuto conto al pari di un contratto di locazione e ha stimato una realistica data di liberazione degli spazi da parte dell'attuale conduttore. Alla scadenza dei contratti si è ipotizzato di rilocare le porzioni ad un canone di mercato dopo un fisiologico periodo di sfritto.

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

Per la stima del Terminal Value si è ipotizzata la dismissione dell'immobile al raggiungimento dello step contrattuale "a regime" del canone di locazione.





Per le porzioni locate al fine di tenere conto della situazione di incertezza rilevante riscontrata alla data di valutazione, tenute in considerazione le informazioni fornite dalla Proprietà ed le analisi puntuali svolte sui conduttori (esaminando la regolarità di pagamento del tenant; la solidità del tenant rispetto al settore nel quale opera; la vulnerabilità del settore del conduttore rispetto al fenomeno COVID; lo standing del tenant e la sua dimensione) è stata ipotizzata per un periodo di 21 mesi una quota di inesigibilità aggiunta rispetto ai valori tipicamente adottati da prassi.

Per i contratti di locazione in scadenza nei 18 mesi successivi alla data di valutazione ovvero per gli spazi vacant per i quali è stata prevista la sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione, chi scrive ha ipotizzato che venga negoziato un canone di locazione scontato rispetto alle evidenze di mercato raccolte.

Costi gestionali in capo alla proprietà

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

I.M.U/TASI e costi assicurativi: il dato è stato fornito dal Committente e/o stimato.

Tassi utilizzati

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

$Ke = \text{Rendimento netto destinazione d'uso} + \text{Premium Risk} + \text{Tasso di inflazione}$

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate): $\text{Rendimento lordo destinazione d'uso} + \text{Premium Risk}$

Il premium risk può essere alternativamente un fattore additivo di rischio oppure, nel caso in cui l'immobile in oggetto abbia caratteristiche premianti rispetto alla media degli immobili comparabili, rappresenta una riduzione del rischio specifico. I giudizi espressi non sono in valore assoluto ma in relazione con la media degli immobili comparabili.

Nella costruzione del tasso di attualizzazione la componente di Premium Risk è stata variata per un periodo pari a 12 mesi al fine di tenere conto dell'attuale situazione di incertezza rilevante. La variazione è stata stimata mediante un'analisi combinata di variabili macroeconomiche (PIL, BTP, Indice dei consumi, etc.), variabili immobiliari (Numero di Transazioni Normalizzate, Presenze Turistiche, etc.) e trend storici dei valori immobiliari nelle crisi economiche passate.





L'APPROCCIO VALUTATIVO SPECIFICO AL 31/12/2021

La disponibilità di informazioni rappresenta una condizione necessaria per l'espressione di qualsiasi giudizio di valore. Qualunque informazione, per essere correttamente utilizzata all'interno di un procedimento valutativo, deve possedere le caratteristiche di: attendibilità, aggiornamento, omogeneità e specificità.

Nell'applicazione dei criteri di valutazione reddituale/finanziario e comparativo le informazioni fondamentali di partenza per lo sviluppo di un processo di analisi sono i prezzi/canoni di locazione riscontrabili per transazioni di beni comparabili e, in riferimento alla metodologia reddituale/finanziaria, i cap rate e i tassi di attualizzazione. Tali dati vengono tipicamente raccolti mediante l'ausilio di fonti istituzionali (data provider) e mediante indagini puntuali (field analysis) condotte sul territorio per immobili comparabili al bene in analisi. Soprattutto in relazione alle informazioni fornite dai data provider queste risultano soggette ad una dilazione temporale: in ciascun semestre vengono messi a disposizione i dati raccolti ed elaborati nel semestre precedente, tuttavia la sostanziale impossibilità di portare a termine transazioni da parte degli operatori durante il lock-down nel primo semestre 2020 ha fortemente rarefatto il numero, e di conseguenza le informazioni, relative alle compravendite nel corso del 2020.

La situazione contingente che si è venuta a creare in corrispondenza delle ultime due valutazioni semestrali risulta dunque influenzata da tale processo di raccolta delle informazioni: basare la stima unicamente sui dati raccolti mediante indagini di mercato condurrebbe a restituire una fotografia anacronistica del portafoglio immobiliare e non riflettere gli effetti che le restrizioni imposte dai Governi nazionali e le dinamiche macroeconomiche hanno avuto sui beni immobiliari.

Per tale ragione in sede di valutazione semestrale al 31/12/2021 chi scrive ha fatto ricorso a metodologie basate su un'analisi delle ripercussioni che le crisi economiche passate hanno avuto sul settore immobiliare. Utilizzando come base di partenza le valutazioni al 31/12/2019, si è proceduto ad una raccolta delle informazioni fornite dai data provider relativamente al I semestre 2021 e, laddove applicabile, ad una field analysis puntuale sul territorio. A partire da tali dati che non possono essere rappresentativi di una dinamica di mercato stabile post-COVID ma che rimangono ancora legati a dati di mercato precrisi, è stato svolto applicato un ragionamento ad hoc per ciascuna destinazione d'uso nel tentativo di riflettere in maniera differenziata l'effetto della pandemia globale per ciascuna asset class (si rimanda all'Allegato 2 per un maggiore approfondimento). Tale processo ha portato ad identificare le variazioni immobiliari da applicare per ciascuna delle variabili sensibili identificate. Nello specifico, ferma restando un'analisi puntuale per ciascun immobile, le variabili prese a riferimento come potenzialmente soggette a oscillazioni sono state:



- Variabile suscettibile di modifiche
- Variabile non suscettibile di modifiche

	H1 2022	H2 2022	H1 2023 +
Immobili esistenti			
Canoni di locazione contrattualizzati*			
Inesigibilità di contratti in essere			
Canone di locazione nuovi contratti			
Periodo di vacancy prima di rilocazione			
Tasso di attualizzazione			
Tasso di capitalizzazione			
Immobili in corso di costruzione/ristrutturazione			
Dilazione tempistiche			
Tasso di attualizzazione			
Prezzi di vendita			

** nel caso in cui non vengano fornite specifiche indicazioni da parte della Proprietà circa interlocuzioni già avviate con i conduttori*

Coerentemente con i principali studi di settore analizzati, il lasso temporale che si stima possa essere condizionato dagli effetti della pandemia è stato stimato pari a 12 mesi a partire dal 31/12/2021.



6. Riepilogo dei valori del portafoglio immobiliare

Valore di mercato

ID	COMUNE	INDIRIZZO	Dest. d'uso	Metodologia di valutazione	Sup. ponderata (mq)	VALORE IMMOBILIARE AL	VALORE LICENZE AL
						31.12.2021	31.12.2021
1	AGRATE BRIANZA	Via Parcebo 2/4/6	Direzionale	DCF	11.540	14.130.000	
2	BOLOGNA	Via Mattei 102	Direzionale	DCF	10.712	6.850.000	
3	GALLARATE	Via Lario 31	Commerciale	DCF	4.973	19.160.000	
4	GAZZOLA	Strada Il Poggio 1	Logistico/produttivo	DCF	17.492	8.521.000	
5	GENOVA	Via Fleschi 17	Posti auto	Comparativo	518	941.400	
6	ORTONA SC	Loc. Santa Liberata snc	Commerciale	DCF	4.239	7.530.000	740.000
7	ORTONA MSU	Loc. Santa Liberata snc	Commerciale	DCF	5.688	4.997.000	437.000
8	POZZUOLI	Via Campana 233	Commerciale	DCF	14.261	17.270.000	
9	RAVENNA	Via Pacinotti 20	Commerciale	DCF	5.544	5.950.000	
10	RIVOLI	Corso Francia 175	Commerciale	DCF	8.838	10.510.000	
11	ROMA	Via Bianchini 60	Direzionale	DCF	3.809	9.370.000	
12	ROZZANO	Milano/lori Palazzo L e G	Direzionale	DCF	9.855	20.280.000	
TOTALE					97.469	125.509.400	
TOTALE VALORE DI MERCATO						126.686.400	

Conclusioni

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il portafoglio immobiliare del Fondo Tarvos alla data del 31/12/2021. A parere di chi scrive, dunque, il valore di complessivo degli immobili al 31/12/2021 risulta pari a:

- Euro 125.509.400 per il portafoglio immobiliare detenuto direttamente dal Fondo;
- Euro 126.686.400 per il portafoglio immobiliare comprensivo delle licenze detenute dalla società Euclide.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini⁴

⁴ Partner e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.



Valutazione della società non quotata Euclide S.r.l.

Sede Legale: Milano, via Giacomo Puccini 3
Iscritta al Registro Imprese di: Milano
C.F. e numero iscrizione: 04735940969
Iscritta al R.E.A. di MI n° 1767881
Capitale Sociale sottoscritto €: 10.000,00 Interamente versato
Partita IVA: 04735940969

INDICE

PREMESSA

- Oggetto e finalità dell'incarico
- Data di riferimento
- Documentazione utilizzata
- Assunzioni ed avvertenze
- Affidabilità delle informazioni utilizzate
- Affidabilità dei dati consuntivi

1. OGGETTO DELLA VALUTAZIONE

- 1.1 Cenni storici e generali
- 1.2 Soci e modello amministrativo

2. LA SOCIETA'

- 2.1 Attività d'impresa

3. I METODI DI VALUTAZIONE (considerazioni generali)

- 3.1 I metodi di valutazione universalmente accettati
- 3.2 Il metodo patrimoniale
- 3.3 Il metodo reddituale
- 3.4 Il metodo misto patrimoniale reddituale con attualizzazione del sovra-reddito
- 3.5 I metodi finanziari
- 3.6 Moltiplicatore dell'EBITDA/EBIT

4. LA VALUTAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DELLA SOCIETA'

- 4.1 Il criterio di valutazione adottato
- 4.2 La determinazione del patrimonio netto rettificato



5 CONCLUSIONI

5.1 La valutazione

PREMESSA

Oggetto e finalità dell'incarico

Avalon Real Estate Spa, ha ricevuto incarico, da Castello SGR s.p.a. (il "Committente"), di stimare il valore economico della Società EUCLIDE S.r.l. (la "Società"), con sede legale in Milano via Giacomo Puccini 3 nell'ambito della valutazione semestrale del 31.12.2021 del Fondo di investimento immobiliare chiuso Tarvos (il "Fondo").

L'incarico non prevede il processo di revisione e controllo contabile dei dati forniti dalla Società ad Avalon Real Estate Spa.

La data di riferimento della presente valutazione è il 31 dicembre 2021.

Documentazione utilizzata

Per lo svolgimento dell'incarico ci siamo avvalsi della seguente documentazione:

- Situazione Patrimoniale al 31-12-2021 della società Euclide Srl;
- Notizie fornite dai responsabili della Società.

Assunzioni ed avvertenze

I risultati espressi nel capitolo delle conclusioni devono essere interpretati considerando le assunzioni di seguito esposte concordate con il Committente all'atto dell'incarico:

- la valutazione della Società è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale;
- non sono stati considerati eventi futuri straordinari;
- la valutazione della Società è avvenuta sulla base di dati consuntivi forniti dal Committente che non sono stati oggetto di due diligence e di revisione contabile da parte di Avalon Real Estate Spa;
- i dati patrimoniali sono stati ricavati dalla Situazione Patrimoniale di cui al paragrafo precedente;
- non sono state svolte ricerche o ricevute informazioni circa eventi modificativi intervenuti sul Patrimonio Netto aziendale fra la data della situazione patrimoniale utilizzata e la data di riferimento della valutazione;
- non sono state condotte analisi o verifiche sulla sussistenza di passività non registrate o potenziali di qualsiasi natura;
- con la definizione di "valore economico" si intende il valore di riferimento al quale un'azienda può essere liberamente negoziata fra parti aventi il medesimo potere contrattuale e libere da coercizioni contingenti di carattere finanziario o altro;
- il presente parere valutativo non può essere utilizzato per finalità diverse da quelle indicate in

4

*Parere valutativo del valore del capitale economico della Società
Euclide S.r.l al 31 dicembre 2021*

premessa;

- la presente valutazione si basa sull'assunzione che la proprietà delle quote della EUCLIDE s.r.l. e degli immobili siti in Ortona, località Santa Liberata snc facciano capo allo stesso soggetto;
- affidabilità delle informazioni utilizzate e dei dati consuntivi e prospettici.

È stata esaminata la documentazione indicata in premessa, interpellando un amministratore ed i consulenti amministrativi della Società e non sono emersi elementi di criticità tali da destituire di fondatezza il sistema amministrativo-contabile, nonché l'affidabilità dello stesso a rappresentare in modo corretto i fatti di gestione.

Sulla scorta delle considerazioni anzi svolte riteniamo di potere fare affidamento sui dati contabili consuntivi e prospettici, nei limiti e per le finalità che essi rivestono nell'ambito del presente parere valutativo.

Questa conclusione comunque non deve in alcun modo essere considerata quale giudizio professionale di revisione contabile dei suddetti dati.

1. OGGETTO DELLA VALUTAZIONE

Cenni storici e generali

Il presente parere ha come oggetto la determinazione del valore economico della società EUCLIDE S.r.l. alla data del 31 dicembre 2021.

Dal bilancio di esercizio 2021.5 (bilancio di verifica BDV al 31.12.2021) risultano i seguenti dati di carattere storico e generale:

La Società esercita l'attività di locazione di beni immobili propri;

Soci e modello amministrativo

Il Capitale sociale ad oggi è pari ad Euro 10.000,00 interamente posseduto dal Fondo.

Lo statuto della Società in oggetto prevede un sistema di amministrazione unipersonale.

2. LA SOCIETÀ

2.1 Attività d'impresa

La società EUCLIDE S.r.l. esercita attualmente l'attività di affitto di rami d'azienda collegati alla licenza commerciale.

3. I METODI DI VALUTAZIONE

3.1 I metodi di valutazione universalmente accettati

È noto che le metodologie per valutare un'azienda sono molteplici, potendosi basare su criteri che tengono conto sia dei flussi finanziari, sia del reddito, sia del patrimonio ovvero su altri criteri, cosiddetti misti, che danno rilevanza a un'opportuna combinazione di carattere patrimoniale - reddituale.

Nell'ambito dei criteri applicabili in regime di continuità nella pratica vengono generalmente utilizzati i seguenti:

3.2 Il metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la ri-espressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula:

$$W = K$$

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione:

- analitica, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio;
- a valori correnti, perché basata sui prezzi di mercato del momento;
- di sostituzione, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della ri-negoziazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi:

nei primi, non sono considerati ai fini della valutazione, i beni immateriali (salvo, eventualmente, valori immateriali per cifre modeste o trascurabili, quali ad esempio disaggi su obbligazioni, costi di aumento di capitale, ecc.); nei secondi si considerano, viceversa, anche i beni immateriali.

I valori che si ottengono con questo metodo di valutazione sono rappresentabili dalle seguenti formule:

metodo patrimoniale semplice

$$W = K = P_n + (R_t - I)$$

metodo patrimoniale complesso

$$W = K = Pn + (Rt - I) + B$$

dove

W	=	valore del capitale economico
Pn	=	patrimonio netto contabile
Rt	=	rettifiche al patrimonio netto contabile
I	=	effetto fiscale delle rettifiche
B	=	valore dei beni immateriali

A proposito della valutazione di K dal punto di vista generale si può osservare quanto segue: in linea di principio nessun tipo di valutazione viene in genere effettuato per i beni di natura finanziaria (cassa, banche, clienti, fornitori, altri crediti e debiti), salvo rettifiche per realizzi o esborsi in misura diversa da quella contabilizzata; questi valori saranno normalmente assunti in base ai dati contabili; la valutazione degli altri beni, con particolare riferimento a quelli materiali, viene basata su dei criteri di realizzo in regime di continuità aziendale, oppure attraverso una stima analitica a valori correnti di sostituzione.

Le spese pluriennali, quali spese di costituzione e impianto o manutenzioni incrementative, è opportuno che siano soppresse ove non cedibili separatamente e considerando che, per le prime, si può ritenere siano comprese nel valore dell'avviamento, per le seconde, se ne sia tenuto conto nella valutazione delle immobilizzazioni cui ineriscono.

Dopo avere concluso tali operazioni, il patrimonio netto è rideterminato in base ai valori sostitutivi di quelli contabili, generando la cosiddetta grandezza del patrimonio netto rettificato.

Resta a questo punto da determinare l'effetto fiscale relativo alle plusvalenze potenziali, se espresse. Considerando che il realizzo di dette plusvalenze è meramente ipotetico, e la probabilità è tanto più ridotta quanto più detti maggiori valori sono relativi a beni difficilmente smobilizzabili, in considerazione della loro natura e funzione all'interno dell'azienda (immobili strumentali e altri beni produttivi), il calcolo del carico fiscale potenziale non dovrà essere effettuato considerando le ordinarie aliquote, ma potrà essere effettuato utilizzando aliquote ridotte che tengano conto:

- della potenzialità del realizzo di dette plusvalenze;
- del fatto che le plusvalenze e le conseguenti imposte sono comunque differite nel tempo.

7

*Parere valutativo del valore del capitale economico della Società
Enclide. S.r.l al 31 dicembre 2021*

3.3 Il metodo reddituale

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro.

Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è anche possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

$$W = R / i$$

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello:

- prospettico, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa dell'azienda;
- medio, vale a dire quello che l'impresa è stabilmente in grado di produrre,
- normalizzato, depurato cioè dei fattori anomali rispetto all'andamento ordinario, in base a criteri razionali e comunemente accettati dal punto di vista tecnico.

La determinazione del reddito medio prospettico deve partire necessariamente dai redditi prodotti in un passato più o meno prossimo, depurati sia da eventuali componenti straordinari sia da altri componenti non direttamente collegati alla gestione caratteristica, in modo da ottenere una sua normalizzazione. Una volta ottenuta la serie storica dei redditi normalizzati e calcolato un valore medio si dovrà valutare, prospetticamente, se essa sarà mantenuta o subirà aumenti o diminuzioni. Si tratterebbe, in sostanza, di costruire dei conti economici prospettici, in modo da individuare un reddito normalizzato attribuibile agli esercizi futuri.

Secondo parte della dottrina, che ritiene di utilizzare un approccio particolarmente prudente, in considerazione dell'incertezza del risultato cui si può pervenire mediante una siffatta analisi prospettica, è ritenuto opportuno considerare come reddito medio prospettico il valore medio del reddito normalizzato ottenuto in base all'analisi della serie storica, senza quindi effettuare alcuna proiezione sul futuro.

Altri, pur riconoscendo la difficoltà di ottenere risultati incontrovertibili, suggeriscono di utilizzare un metodo empirico, che porti a configurare il reddito prospettico in base ai dati desumibili dalla programmazione aziendale ovvero utilizzando criteri di proiezione che tengano conto anche della realtà aziendale dei periodi più recenti. Così facendo, si potrebbe costruire il reddito medio prospettico prendendo a base, ad esempio, il reddito normalizzato degli ultimi tre esercizi e i redditi normalizzati prospettici dei due esercizi immediatamente futuri.

8

*Parere valutativo del valore del capitale economico della Società
Enclitae. S.r.l al 31 dicembre 2021*

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio), ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, è determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.
- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

La migliore dottrina suggerisce, per il settore dell'industria, di applicare un tasso variabile da un minimo del 8% al 9% in cui i valori dipendono sia dal settore di attività che dalla rischiosità dell'investimento. In altre parole, a settori a basso rischio corrisponderebbe il tasso all'estremo inferiore dell'intervallo, mentre a settori a rischio elevato corrisponde il tasso posizionato all'estremo superiore¹.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, è indispensabile ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono, ingiustificatamente, maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

3.4 Il metodo misto patrimoniale reddituale con attualizzazione del sovrareddito

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi

¹ Si fa rinvio a L. Guatri, M. Bini, La valutazione delle aziende, ed. EGEA, Milano, 2011, pag. 169 tabella 7.10

di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il medesimo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento che rettificcherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi. L'avviamento secondo questa accezione è dato dalla capitalizzazione a valore attuale del sovrareddito.

Un'azienda ha raggiunto la condizione di sovrareddito quando essa è in grado di produrre stabilmente nel tempo un utile tale da remunerare convenientemente il capitale investito, coprire il salario direzionale lasciando ancora una frazione di utile disponibile. Il salario direzionale deve essere considerato solo se, per i proprietari dell'azienda che vi lavorano stabilmente, non si è già provveduto a spendere direttamente a conto economico un compenso per tale attività. In pratica, si dovrà determinare un salario direzionale sempre nelle imprese individuali e, nelle società, quando non siano stati deliberati compensi agli amministratori, ovvero quando si ritiene che questi, pur deliberati, non coprano adeguatamente l'impegno profuso ma solamente, ad esempio, l'impegno meramente amministrativo. Un buon punto di riferimento potrebbero essere i valori determinati dai contratti collettivi per livelli dirigenziali non elevati, aumentati di tutti gli accessori a carico dell'azienda, in modo da ottenere un costo lordo.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$W = K + A$$

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato come definito al punto 3.1);

A = avviamento, espresso dalla seguente formula:

$$A = a \frac{(R - i K)}{i}$$

dove

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

a _____

n / i^r = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i^r ;

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i^r = tasso di attualizzazione.

L'avviamento viene quindi considerato come il valore attuale di una rendita avente per rata il sovrareddito come sopra definito. Si fa cioè l'ipotesi che il sovrareddito rappresenti la rata annuale posticipata di una rendita periodica limitata e della durata di n anni, da costituire al tasso di attualizzazione i^r .

L'attribuzione di un corretto valore al tasso di attualizzazione i^r rappresenta probabilmente il momento centrale del problema in esame. I criteri cui ispirarsi per operare la scelta possono essere molteplici:

- alcuni autori suggeriscono di considerare i tassi relativi a finanziamenti nel periodo medio - lungo, eventualmente maggiorati opportunamente per considerare i rischi di impresa;
- altri suggeriscono di considerare i tassi di rendimento dei titoli pubblici;
- ancora non è infrequente l'uso del tasso di sconto in vigore al momento della valutazione o, ancora, il prime/rate ABI ("ABI" - "Associazione Bancaria Italiana").

In sintesi quindi i ragionamenti più convincenti per operare la scelta sono:

"il tasso i^r va inteso come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo. È dunque un mezzo per trasferire i valori dal tempo t_n al tempo t_0 : come tale è indipendente da problemi di rischio specifico dell'impresa e si collega a parametri finanziari <<senza rischio>> (ad esempio, al tasso di rendimento dei titoli dello Stato per corrispondenti durate); è dunque un tasso particolarmente contenuto;

il tasso i^r , rispetto alla precedente soluzione, va almeno aumentato della componente <<maggiorazione per l'investimento azionario>>².

Di conseguenza, avendo creato un ipotetico intervallo di tassi minimi e massimi in base ai criteri di cui ai due punti precedenti, dal punto di vista operativo si può affermare quanto segue:

la scelta del valore massimo di i^r , conseguente al criterio di cui al punto 2, sta a significare che l'investimento nell'azienda oggetto di valutazione è reputato a rischio relativamente elevato; infatti il significato finanziario dell'operazione può essere così sintetizzato: il valore attuale della rendita è tanto più basso quanto più alto è il valore del tasso di attualizzazione; questo, in termini aziendalistici, vuole dire che, tanto più elevato è il rischio di impresa (tanto più elevato deve essere il tasso di attualizzazione)

² Si rinvia a L. Guatri, M. Bini, La valutazione delle aziende, ed. EGEA, Milano, 2011, pag. 338 paragrafo "Il modello misto con stima autonoma del Goodwill"

tanto più basso è il valore dell'avviamento (tanto più basso è il valore attuale della rendita); a considerazioni progressivamente opposte si perviene se si giudica l'investimento sempre meno caratterizzato da elevato rischio d'impresa.

Per temperare i possibili scompensi che l'adozione dell'una o dell'altra soluzione potrebbero generare, la scelta di un valore intermedio tra quelli determinati in base alle due soluzioni che precedono può sembrare particolarmente soddisfacente.

Un metodo che attua una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali che consente nel processo valutativo di considerare tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale consiste nella media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R), la formula utilizzata è la seguente:

$$W = (K + R / i) / 2$$

3.5 I metodi finanziari

I metodi finanziari, di matrice tipicamente anglosassone, si basano sull'attualizzazione del valore dei flussi monetari attesi della gestione aziendale. Tali metodi riposano sull'assunto che il valore di un'azienda sia strettamente correlato alla sua capacità di generare flussi di liquidità.

Secondo tale impostazione l'azienda viene vista come una entità propria che dispone di capitali provenienti da finanziatori esterni. I finanziatori sono accomunati dal desiderio di una remunerazione sui valori investiti che soddisfi il profilo di rischio che hanno stimato essere correlato all'attività dell'impresa e al tipo di investimento realizzato. I finanziatori sono quindi interessati ai flussi finanziari che la gestione rende disponibile.

La teoria aziendalistica ha elaborato due diverse impostazioni teoriche per la determinazione del "valore economico" di una entità complessa come l'azienda:

- "levered analysis" che prevede la stima dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti (al netto della remunerazione per i capitali di terzi) e la successiva attualizzazione mediante un tasso che rappresenti l'equa remunerazione per un investimento in capitale di rischio;
- "unlevered analysis" che prevede la stima dei flussi di cassa disponibili per tutti gli investitori aziendali (soci e creditori) e la loro successiva attualizzazione ad un tasso definito "costo medio ponderato del capitale"³ che è costruito come media ponderata dei tassi sui debiti finanziari e del

³ Il costo medio ponderato del capitale, o WACC (Weighted Average Cost of Capital), è inteso come il costo che l'azienda deve

tasso che rappresenta la remunerazione del capitale proprio (in tal caso è necessaria la stima di un numero inferiore di variabili). Per determinare il valore economico del capitale di rischio è necessario sottrarre dal valore globale l'importo complessivo dei finanziamenti "onerati" aziendali

($W = \text{Valore azienda} - \text{Valore della posizione finanziaria netta}$).

L'applicazione del metodo finanziario prevede la determinazione di un valore complessivo d'azienda dato dalla somma dei valori attuali dei flussi di cassa operativi (unlevered) o netti (levered), generati dalla gestione nel periodo prospettico successivo alla data di valutazione, e di un valore finale dell'azienda che dovrebbe rappresentare il possibile incasso, attualizzato ad oggi, realizzabile cedendo l'azienda al termine del periodo prospettico considerato.

sostenere per raccogliere risorse finanziarie presso soci e terzi finanziatori. Si tratta di una media ponderata tra il costo del capitale proprio ed il costo del debito, con "pesi" rappresentati dai mezzi propri e dai debiti finanziari complessivi.

13

*Parere valutativo del valore del capitale economico della Società
Euclide. S.r.l al 31 dicembre 2021*

3.6 Moltiplicatore dell'EBITDA/EBIT

Una metodologia largamente utilizzata nella prassi valutativa per esprimere un valore in caso di cessione risulta essere quello del "moltiplicatore dell'EBITDA/EBIT".

In particolare, il criterio empirico denominato "moltiplicatore dell'EBITDA/EBIT", secondo cui il valore di un'azienda è funzione del flusso che essa è in grado di generare in chiave prospettica.

Nella fattispecie l'applicazione di tale metodologia ha comportato l'utilizzo della seguente formula:

$$W = (\text{EBITDA} \times c) - D$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione;

EBITDA = flusso di EBITDA prospettico medio producibile;

c = moltiplicatore, estrapolato dalla media delle transazioni effettuate sul mercato mondiale nel settore di appartenenza delle società oggetto di valutazione (prezzi fatti sul mercato);

D = posizione finanziaria netta.

4. LA VALUTAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DELLA SOCIETA'

4.1 Il criterio di valutazione adottato

Sulla base delle indicazioni metodologiche sopra esposte, ricavate dalla più autorevole dottrina e considerando le caratteristiche della società oggetto della presente perizia, dato il peso degli elementi patrimoniali e la possibilità di tenere in considerazione anche l'aspetto reddituale, si è ritenuto opportuno fare uso del "Metodo Patrimoniale semplice".

Riteniamo tale metodo particolarmente adatto alla fattispecie aziendale in esame, trattandosi di un Spv che ha come unico scopo la gestione commerciale di licenze direttamente collegate all'immobile "Ortona Shopping Center" e "Ortona MSU medie strutture di vendita". L'attività svolta è quindi molto semplice e la patrimonialità della Società è in larga parte ascrivibile al valore espresso dalla titolarità delle licenze.

4.2 La determinazione del patrimonio netto rettificato (K)

La Situazione Patrimoniale al 31/12/2021 fornita dalla Società è quella sotto rappresentata in sintesi (voci in Euro):

ATTIVO		483.453
Immobilizzazioni immateriali (avviamento)		12.700
Immobilizzazioni materiali		460
Crediti		306.570
Disponibilità liquide		142.312
Ratei e risconti attivi		21.411
PASSIVO		483.453
Patrimonio netto		189.286
<i>di cui Utile (perdita) dell'esercizio</i>		<i>61.863</i>
Debiti		293.850
Ratei e risconti passivi		317

Facendo riferimento alle assunzioni e alle informazioni esposte in premessa (sottolineando che il presente incarico non comprende la revisione contabile), non vi sono i presupposti per la rilevazione di eventuali rettifiche alle voci dell'attivo e del passivo suscettibili di generare modifiche al valore del Patrimonio Netto contabile, fatto salvo l'avviamento.

La voce "avviamento" è compresa nelle Immobilizzazioni Immateriali per un importo di 12.700 euro. L'avviamento iscritto deve essere rappresentativo del valore delle licenze commerciali alla data di valutazione. Tale valore deve essere pertanto oggetto di determinazione autonoma mirata a determinarne il suo Valore Attuale Netto attraverso l'attualizzazione dei futuri flussi di cassa netti generati dalle licenze.

Il valore dell'avviamento è stato pertanto valutato tramite DCF in sede di valutazione del Fondo al 31.12.2021 (si rimanda alla sezione 6. "Riepilogo dei valori del portafoglio immobiliare"). Da tale valutazione emerge un valore pari ad euro 1.177.000 (740.000,00 € per Ortona SC e 437.000,00 € per Ortona MSU); l'importo è stato determinato tramite metodologia finanziaria considerando i canoni di locazione in essere nell'immobile.

Richiamando a questo punto la formula del metodo patrimoniale semplice esposta nel paragrafo 3.2:

+

15

*Parere valutativo del valore del capitale economico della Società
Euclide. S.r.l al 31 dicembre 2021*

$$W = K = Pn + (Rt - I)$$

Abbiamo che il patrimonio netto rettificato (K) è quindi quello derivante dal patrimonio netto contabile (ricavato dalla sommatoria delle relative voci indicate nella situazione patrimoniale allegata integrate dal versamento in conto capitale) rettificato dalla rivalutazione del valore della licenza al netto del relativo effetto fiscale. Il calcolo è rappresentato nelle tabelle che seguono:

Calcolo della rivalutazione dell'avviamento (Rt)	€
Valore mkt licenza -	1.177.000
Valore netto di carico (contabile)	12.700
Rivalutazione lorda licenza	1.164.300

Pertanto si ha:

Determinazione del capitale economico (W) = (K)	€
Patrimonio netto contabile (Pn)	189.286
Rivalutazione lorda della licenza (Rt)	1.164.300
Effetto fiscale (I) (27,9%)	324.840
Rivalutazione netta	839.460
Capitale economico	1.028.746

CONCLUSIONI

5.1 La valutazione

Avalon Real Estate S.p.A., in persona del legale rappresentante e amministratore delegato Luigi Rabuini, in esecuzione del mandato conferitogli, afferma che la valutazione del valore economico della Società EUCLIDE S.r.l., è stato eseguito con imparzialità, con riferimento alla data del 31 dicembre 2021.

In seguito ai calcoli esposti nel paragrafo precedente, coi dovuti arrotondamenti, si attesta, quindi, che il valore economico della società Società EUCLIDE S.r.l. alla data del 31 dicembre 2021, ammonta (a valori arrotondati), ad Euro 1.029.000

Milano, 22 gennaio 2022

AVALON REAL ESTATE SPA

Dott. Luigi Rabuini⁴



⁴ Partner e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.



Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e
dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Fondo Comune di Investimento Alternativo
Immobiliare di tipo chiuso riservato
Tarvos

Relazione sulla relazione di gestione
al 31 dicembre 2021

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Al partecipante unico al Fondo comune di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso riservato "Tarvos"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo comune di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso riservato "Tarvos" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2021, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2021 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Castello SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile della relazione di gestione. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Richiamo di informativa sull'incertezza delle stime

Richiamiamo l'attenzione sulla sezione "Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR" all'interno della relazione degli amministratori, in cui viene riportato che l'Esperto Indipendente del Fondo, nel proprio rapporto di valutazione dei beni immobili al 31 dicembre 2021, ha evidenziato gli effetti della pandemia da Coronavirus quale elemento di incertezza nella stima.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: Milano 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880175 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - Bari 70122 Via Abate Cimma 72 Tel. 080 3540211 - Bergamo 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - Brescia 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - Genova 16121 Piazza Piccupietra 9 Tel. 010 29041 - Napoli 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - Parma 43121 Viale Yanara 20/A Tel. 0521 275911 - Pescara 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - Trento 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3489781 - Udine 33100 Via Foscolle 43 Tel. 0432 23789 - Varese 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285939 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - Vicenza 36100 Piazza Fontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

www.pwc.com/it

Nello stesso paragrafo gli amministratori indicano di aver adottato presidi volti a verificare la ragionevolezza dei valori elaborati dall'Esperto.

Il nostro giudizio non è espresso con rilievi in relazione a tale aspetto.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un

errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10

Gli amministratori di Castello SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Tarvos" al 31 dicembre 2021, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Tarvos" al 31 dicembre 2021 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Tarvos" al 31 dicembre 2021 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 3 febbraio 2022

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lia Lucilla Turri', with a large, stylized flourish at the end.

Lia Lucilla Turri
(Revisore legale)