

FONDERSEL VALUE SELECTION

FONDO APERTO ARMONIZZATO DI TIPO FLESSIBILE

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 DICEMBRE 2021**

INDICE

La Società di Gestione.....	4
La Banca depositaria.....	5
La Società di Revisione.....	5
Soggetti che procedono al collocamento.....	5
Relazione del Consiglio di Amministrazione.....	6
Criteri di valutazione	9
Il Fondo.....	12
Situazione Patrimoniale.....	13
Sezione Reddittuale.....	15
Nota Integrativa.....	17
Relazione di revisione	35

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

L'ERSEL ASSET MANAGEMENT – SGR S.p.A., è stata costituita con la denominazione di SOGERSEL S.p.A. in data 27 maggio 1983 a Torino; l'attuale denominazione sociale è stata assunta in seguito alla delibera dell'assemblea straordinaria della società del 15 Dicembre 1999 omologata dal Tribunale di Torino in data 14 gennaio 2000. Con efficacia 1 Ottobre 2010 la società ha incorporato la Ersel Hedge S.G.R. S.p.A., società di gestione dei fondi speculativi del gruppo.

La Società è iscritta alla C.C.I.A.A. di Torino al n. 04428430013, REA n. 631925 e all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio, tenuto presso la Banca d'Italia, con il n. 1 di matricola.

La Società ha sede in Torino, Piazza Solferino n. 11.

Il capitale sociale, di Euro 15.000.000, è totalmente posseduto dall'Ersel S.p.A. (socio unico), la Società è soggetta a direzione e coordinamento da parte dell'Ersel S.p.A.

L'ERSEL ASSET MANAGEMENT - SGR S.p.A. (già Sogersel S.p.A.) ha istituito i seguenti Fondi Comuni d'Investimento attivi:

- Fondi aperti armonizzati: Fondersel, Fondersel Internazionale, Fondersel Euro, Fondersel Short Term Asset, Fondersel Value Selection.
- Fondi Chiusi Immobiliari Riservati ad investitori qualificati: Palatino R.E. ed Alisia R.E.
- Fondi Speculativi Puri: Hedgersel e Global Investment Fund
- Fondi Chiusi di Private Equity: Ersel Investment Club (in liquidazione), Equiter Infrastructure II
- Fondo di Fondi Speculativi (in liquidazione): Global Alpha Fund.

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Guido Giubergia	Presidente
Marco Covelli	Consigliere Esecutivo
Alberto Pettiti	Consigliere Esecutivo
Dario Brandolini	Consigliere Esecutivo
Vera Palea	Consigliere Indipendente
Aldo Gallo	Consigliere Indipendente

COLLEGIO SINDACALE

Marina Mottura	Presidente
Alberto Bava	Sindaco effettivo
Alessandro Pedretti	Sindaco effettivo
Emanuela Mottura	Sindaco supplente
Giulio Prando	Sindaco supplente

LA BANCA DEPOSITARIA

La Banca depositaria dei Fondi Comuni d'Investimento, cui spetta il controllo formale sul Fondo a norma delle disposizioni di legge, è State Street Bank International GmbH Succursale Italia, con sede legale in via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milano.

La Banca Depositaria può conferire, sotto la propria responsabilità e previo assenso della Società di Gestione, incarichi a sub-depositari, nonché utilizzare sempre sotto la propria responsabilità, il servizio della Monte Titoli S.p.A., Clearstream, e la gestione centralizzata di titoli in deposito presso la Banca d'Italia.

Alla Banca Depositaria è stato inoltre affidata l'attività di calcolo NAV, matching e Transfer Agency.

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

La relazione di gestione al 30 dicembre 2020 dei Fondi gestiti è soggetta a revisione contabile ai sensi dell' art. 9 del D. Lgs. 58/98, e dell'art. 14 del D. Lgs. 39/2010 da parte della EY S.p.A..

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

Il collocamento delle quote dei fondi viene effettuato per il tramite di Ersel SIM S.p.A., Online Sim S.p.A. e Banca Albertini S.p.A.. Preme rilevare che Ersel SIM S.p.A. e Banca Albertini S.p.A. sono state interessate da un'operazione di fusione per incorporazione che in data 01/01/2022 ha dato origine ad Ersel S.p.A. che procede al subcollocamento dei fondi per il tramite di Online SIM S.p.A.

SCENARIO GLOBALE

L'economia globale nel 2021 è stata fortemente influenzata dalle dinamiche legate alle riaperture grazie alla diffusione delle vaccinazioni. Dopo una contrazione a livello globale del 3,1% nel 2020, nel 2021 la crescita dovrebbe essere di circa +5,9%. A questa crescita si è associata un'inflazione che non si vedeva dal 2011, pari al 4,3%, condizionata dalle sopraccitate aperture, dalla concentrazione della domanda sui beni, dai colli di bottiglia sull'offerta e dagli elevati prezzi dell'energia e delle materie prime.

La domanda è generalmente robusta: si osserva una forte ripresa degli investimenti, a fronte di magazzini che restano relativamente scarni di fronte agli ordinativi. Il supporto delle politiche monetarie e fiscali è stato fondamentale nel 2020 e importante in parte del 2021, mentre nell'ultimo trimestre è iniziata la discussione riguardante la riduzione dello stimolo monetario nei Paesi sviluppati, specialmente a seguito dei numeri elevati sull'inflazione e dopo aver verificato impatti economici via via inferiori dalle varie ondate pandemiche. L'inflazione, infatti, a metà anno aveva riguardato soprattutto le categorie direttamente coinvolte dalle riaperture, mentre da ottobre in avanti la risalita dei prezzi ha coinvolto un numero sempre maggiore di beni e servizi: proprio questo fattore sembra essere dietro la crescente preoccupazione delle banche centrali occidentali.

Stati Uniti

Il 2021 è stato ancora un anno fortemente impattato dall'epidemia mondiale di Covid-19 e dalle conseguenze che i diffusi lockdown hanno avuto sulla produzione, sui consumi e sulla crescita. Rispetto al 2020 però, gli interventi a livello globale sia di politica monetaria che di politica fiscale hanno più che compensato l'effetto nefasto delle restrizioni, restituendo all'anno una crescita decisamente straordinaria che negli USA ha registrato in termini reali il 5,7%.

I primi due trimestri dell'anno sono stati quelli caratterizzati dal miglioramento maggiore rispetto all'anno precedente con dati trimestrali di crescita del PIL oltre il 6%, il terzo trimestre ha visto minori effetti base con una crescita più moderata, mentre il quarto trimestre ha dimostrato chiaramente come l'economia americana stia velocemente recuperando condizioni di consumi, spesa e investimenti normali.

I consumi in particolare hanno messo a segno un recupero molto forte nei primi due trimestri, +11% sia nel primo che nel secondo, grazie al forte stock di risparmio accumulato nel 2020 e alla ripresa di alcune attività legate ai vaccini e alla maggior sicurezza ad essi legata. Nella seconda parte dell'anno, ai consumi – che sono tornati su livelli più normali – si sono avvicinati gli investimenti con dati trimestrali che nel terzo trimestre hanno raggiunto il 12,4% e nel quarto hanno superato il +30%. La produzione industriale ha iniziato a ripartire subito dopo i consumi, nel secondo trimestre dell'anno, con un +14% e poi si è mantenuta sul 5% di progresso nei restanti trimestri.

La politica monetaria della FED è stata accomodante per tutto il corso dell'anno, accompagnando la ripresa economica. La nuova funzione di reazione della Banca Centrale per buona parte dell'anno ha considerato temporaneo l'aumento dell'inflazione, prendendo tempo. Fino all'estate, non era previsto dai membri del comitato esecutivo della FED, né di conseguenza prezzato dal mercato, nessun rialzo dei tassi di policy per il 2022. Solo nella seconda parte dell'anno, con il notevole miglioramento delle condizioni finanziarie e i dati di crescita, il mercato ha iniziato a contemplare la possibilità di una Banca Centrale restrittiva già a partire dalla fine del 2022.

Il mercato del lavoro ha registrato un miglioramento più lento rispetto alle altre variabili considerate nel corso del 2021, con il tasso di disoccupazione che ha rotto al ribasso il 6% solo a partire dalla metà dell'anno e ha chiuso l'anno al 4,2% trimestrale.

Dal punto di vista politico, si è assistito ad una sostanziale riduzione delle tensioni interne rispetto all'anno precedente, in cui le presidenziali avevano visto prevalere il candidato democratico Joe Biden, nonché una riduzione dello stress geopolitico, che nel biennio precedente era stata un'arma negoziale di Trump soprattutto nei confronti della Cina.

Europa

Nei primi due trimestri del 2021 l'economia europea è stata positivamente influenzata dalle progressive aperture: se il primo trimestre è stato impattato negativamente dai minori consumi dovuti alle restrizioni ancora presenti; nei trimestri successivi la situazione è progressivamente migliorata, con il picco raggiunto nel secondo trimestre rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che era stato particolarmente negativo. Le esportazioni hanno contribuito positivamente alla crescita dell'anno, con un settore manifatturiero che è riuscito a beneficiare della ripresa globale, nonostante la rilevanza dei vincoli che hanno rallentato la produzione industriale nella seconda metà dell'anno. Nonostante i colli di bottiglia, la produzione industriale ha raggiunto livelli di poco inferiori al periodo pre-Covid.

Per quanto riguarda l'inflazione, la risalita è stata pressoché costante nel corso dell'anno, con gran parte dei contributi derivanti dall'incremento dei prezzi dell'energia e dei trasporti. A fine 2021 la crescita dei prezzi ha

raggiunto il 5% rispetto all'anno precedente, l'inflazione core si è attestata al 2,6%. Sui prezzi dell'energia, e del gas in particolare, ha avuto un impatto non trascurabile la geopolitica con le tensioni tra la Russia e l'Europa, con il coinvolgimento degli Stati Uniti.

Il tasso di disoccupazione è progressivamente migliorato, passando dall'8,2% di inizio anno al 7% a fine 2021, su livelli inferiori a quelli precedenti la pandemia.

A livello monetario la BCE ha esteso il programma di acquisto di titoli legati all'emergenza (PEPP – Pandemic Emergency Purchase Program) al marzo 2022, mantenendo per il terzo trimestre del 2021 i livelli raggiunti nel secondo trimestre, quando erano stati incrementati a circa 80 miliardi al mese. A dicembre è stata comunicata al mercato l'intenzione di ridurre gli acquisti del PEPP a partire dal primo trimestre del 2022, con l'obiettivo di sostituire inizialmente parte del PEPP con l'APP, il programma di acquisti ormai "tradizionale".

Paesi Emergenti

Il 2021 è stato un anno positivo per l'area dei paesi emergenti (EM), anche se in proporzione al suo potenziale l'area ha avuto una ripresa decisamente inferiore rispetto a quella dei maggiori paesi sviluppati. Gli EM hanno messo a segno un recupero in termini di PIL di oltre il 6% con un'inflazione in gran parte ancora sotto controllo. La Cina ha dato un contributo decisamente inferiore al potenziale, anche se ha registrato un Pil in crescita di oltre l'8% e una produzione industriale che ha rapidamente recuperato un progresso del 10% circa su base annuale. L'area dell'America Latina è anch'essa cresciuta in proporzione meno del potenziale, mettendo a segno un progresso anno su anno del 7,3% del Pil, mentre l'Asia nel suo complesso ha messo a segno un +6% annuale, ancora a causa della prosecuzione delle misure di restrizione alla mobilità.

Il motivo principale di questa crescita differenziale negativa rispetto ai paesi sviluppati (DM) è stato in gran parte il ritardo nell'introduzione dei vaccini. Tale differenziale EM-DM non è mai stato così negativo, per un periodo prolungato di tempo, dalla fine degli anni '90. L'aumento dei prezzi delle materie prime, insieme alla debolezza dei tassi di cambio, sono stati peraltro in grado di mitigare le mosse aggressive delle banche centrali dei principali paesi emergenti, anche se la normalizzazione dei tassi verso la fine dell'anno ha costituito un driver negativo per la crescita dell'area.

MERCATI AZIONARI

Il 2021 per i mercati azionari è stato un anno straordinario con molti indici che hanno visto rendimenti superiori al 20%, dove i mercati sviluppati hanno fatto decisamente meglio di quelli emergenti. Gli Usa hanno guidato ancora la classifica grazie al rally dei tecnologici, tornati sugli scudi dopo un iniziale ritardo rispetto alle componenti più cicliche legate alle riaperture. Asia e America latina hanno frenato i listini dei paesi in via di sviluppo, la prima per l'aumento del premio per il rischio legato all'incertezza sulle politiche del governo di Pechino, i secondi ancora penalizzati dall'andamento della pandemia.

A trainare le Borse mondiali nel 2021 sono stati ancora una volta i listini Usa. L'indice Msci World in Usd ha guadagnato il 24% circa e il maggior contributo alla sua performance è arrivato proprio dalle azioni a stelle e strisce, che pesa per oltre il 50% della capitalizzazione di mercato dell'indice e che nello stesso periodo è cresciuto di circa il 30%. Le Borse mondiali non erano andate oltre il 6,48% nel 2020, frenate dalle forti perdite accumulate nel primo trimestre sulla scia delle preoccupazioni legate alla diffusione della pandemia, mentre nel 2021 hanno capitalizzato i dati positivi sulla ripresa dell'economia mondiale.

Anche le Borse europee hanno fatto molto bene guadagnando il 24%, mentre il Giappone è salito di quasi il 9%. L'indice Msci Emerging Markets in USD, invece, ha lasciato sul terreno il 3% a causa delle debolezze dei listini asiatici e del negativo andamento di quelli dell'America latina.

Partendo dalle Borse dei paesi sviluppati, l'analisi delle performance dell'indice S&P 500 è stata sospinta dai titoli legati alla tecnologia. Il comparto high-tech pesa per circa un quarto della capitalizzazione di mercato dell'indice e ha contribuito a un terzo del suo rendimento grazie ai forti rialzi messi a segno nel periodo da titoli come Microsoft, Apple, Nvidia e Alphabet. Prezioso anche l'apporto fornito dai finanziari e dai consumer cyclical, che insieme pesano per un altro 25% della market cap e che hanno fatto segnare rialzi superiori al 10%.

L'indice Europeo ha beneficiato del contributo di tutte le regioni che la compongono: l'Eurozona e il Regno Unito, che insieme contano per il 70% della sua capitalizzazione di mercato, hanno realizzato variazioni dell'ordine del 13% e del 20% circa. Finanziari, beni industriali e healthcare, che insieme rappresentano il 45% della capitalizzazione di Borsa dell'indice, sono stati quelli che hanno contribuito maggiormente al risultato della regione grazie ai rialzi di titoli come ASML, Novo Nordisk e Roche. L'Europa emergente è stata trainata dall'ottimo risultato realizzato dalla Borsa russa, che conta per il 65% della market cap dell'indice emergente e che ha fatto segnare un rialzo più alto del 30% (in euro). Bene anche i listini polacchi (+18%), ungheresi (24%) e greci (+17%), che insieme pesano per circa il 20%, mentre ha deluso la Turchia che ha accusato una perdita superiore al 20%.

Tra gli altri indici emergenti hanno deluso Cina e America latina. In Asia, la Borsa di Tokyo (+9%) è riuscita a sovraperformare largamente la regione grazie ai forti rialzi delle Big dei settori tecnologia e beni industriali come Sony e Toyota. Sull'indice Asia ex-Japan ha invece pesato la debolezza dei listini emergenti che non sono andati oltre il 3% a causa dei passivi realizzati dalla Cina (-13%) e dalla Corea del Sud (-4,5%), mentre India e Taiwan, che insieme contano per il 30% della capitalizzazione di mercato della regione, hanno guadagnato rispettivamente il 36% e il 33%.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Il primo semestre del 2021 è stato caratterizzato dalla risalita dei tassi di interesse successiva alla vittoria del seggio nello stato della Georgia da parte dei Democratici. Lo stimolo fiscale, le gradualità riaperture e l'accelerazione delle vaccinazioni hanno permesso la ripresa delle economie, con il tasso americano che è passato dall'1% all'1,77% nel giro di tre mesi. Nel secondo trimestre, dopo un numero del mercato del lavoro riferito al mese di aprile decisamente sotto le attese, i tassi hanno ricominciato la loro discesa nonostante i timori sul tapering e una diversa percezione del Flexible Average Inflation Targeting della Federal Reserve. Il rallentamento della crescita attesa e il tiepido mercato del lavoro americano hanno permesso al decennale americano di chiudere il semestre all'1,5%, con un tasso reale estremamente contenuto a -0,90%. Negli ultimi sei mesi dell'anno i mercati obbligazionari sono stati caratterizzati da una volatilità relativamente bassa sui tassi, con il decennale americano che si è mantenuto in un range tra l'1,2%, raggiunto a fine luglio, e l'1,7%, di ottobre. I mesi estivi, fino alla fine di settembre, si sono distinti per il mantenimento di approcci decisamente dovish da parte delle banche centrali, per via delle ondate del virus e delle spinte inflattive ancora contenute, che hanno consentito da un lato ai tassi di restare relativamente bassi, e dall'altro lato agli attivi c.d. "di rischio" di ottenere buone performance. Nel mese di settembre, soprattutto in ambito europeo, si sono visti i primi cambiamenti di approccio alla politica monetaria, con alcuni membri dell'ECB preoccupati dalla possibilità di avere alta inflazione. Nello stesso periodo abbiamo assistito a una insolita risalita dei prezzi del gas naturale, che ha avuto un impatto anche sugli spread del credito high yield europeo. I timori di stagflazione hanno a tratti dominato la narrativa del periodo, con una Cina negativamente impattata da Evergrande e dal settore delle costruzioni in generale. Nonostante una stabilizzazione nel mese di ottobre, a novembre la scoperta in Sudafrica della variante Omicron ha destato notevoli preoccupazioni con annessi rischi di nuove restrizioni, soprattutto in Europa. Nel mese di dicembre è tornata nuovamente la voglia di aggiungere rischio nei portafogli, grazie alla convinzione che Omicron stesse risultando molto più contagiosa, ma meno severa, lasciando pensare che il tasso di ospedalizzazione possa risultare di molto inferiore rispetto alle precedenti ondate. Inoltre, l'accelerazione dell'uscita dal Quantitative Easing annunciata dalla FED nell'ultima conferenza stampa è stata gestita molto bene da Powell ed è risultata poco impattante sulle condizioni finanziarie. I tassi chiudono il semestre su livelli molto vicini a quelli di fine giugno, mentre gli spread – a causa dell'aspettativa di politiche monetarie meno espansive a fronte della persistenza dell'inflazione e per via di valutazioni poco interessanti – sono a fine anno più larghi, soprattutto per quanto riguarda il credito a più alto beta.

PROSPETTIVE 2022

Lo scenario centrale per i mercati finanziari si fonda ancora sull'ipotesi di dinamiche macroeconomiche di crescita mondiale positiva ed in ripresa ciclica, sopra il potenziale nel medio periodo a causa dell'assorbimento degli effetti della pandemia e di politiche fiscali ancora espansive. Gli effetti della pandemia da Coronavirus non si sono ancora dissipati a causa delle diverse mutazioni che ne hanno reso la contagiosità maggiore in presenza di campagne vaccinali non ancora efficaci. Questo percorso di rinormalizzazione delle condizioni economiche e monetarie, accompagnato da utili aziendali attesi ancora solidi per il 2022, vede nelle tensioni di carattere geopolitico un fattore di incremento delle incertezze a cui i mercati finanziari si dovranno adeguare. Se nel breve periodo questi elementi, scatenati dalla guerra tra Ucraina (appoggiata dai paesi occidentali) e la Russia, hanno sicuramente effetti sulla volatilità dei mercati, di più difficile quantificazione sono le conseguenze di medio lungo periodo sui fondamentali dell'economia mondiale, sulle traiettorie della politica monetaria e fiscale ed in ultima istanza sul livello dei prezzi degli asset finanziari. L'inflazione è vista in risalita sia per effetto dell'aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime sia per l'aumento delle retribuzioni. Le politiche monetarie, pur mantenendosi generalmente espansive, hanno intrapreso un percorso di normalizzazione rispetto alla situazione pre - Covid ed alla luce di dinamiche inflattive che appaiono in grado di innescare una spirale prezzi salari indesiderata in particolare nei paesi cd. sviluppati.

Tali dinamiche trovano inoltre declinazioni diverse a seconda delle aree geografiche e più in particolare: gli Stati Uniti, post recessione da Coronavirus, dovrebbero proseguire lungo un percorso di crescita che tuttavia non potrà prescindere da squilibri sempre più evidenti sia sul fronte del bilancio pubblico sia del deficit delle partite correnti in un contesto di maggiore inflazione e quindi di una banca centrale maggiormente proattiva nel contrasto dei rischi di spirale prezzi-salari; per quanto riguarda l'Europa le dinamiche di crescita post recessione da Coronavirus dovrebbero trovare ulteriore conferma grazie anche a politiche fiscali e monetarie ancora ampiamente espansive. Sul fronte inflattivo, infatti, l'Europa è da un lato impattata dall'aumento dei prezzi energetici e dall'effetto dei c.d. "colli di bottiglia" delle catene produttive ma non avendo dinamiche salariali in particolare accelerazione, si trova nella condizione di poter mantenere la politica monetaria ancora espansiva; il Giappone ha intrapreso una politica monetaria e fiscale fortemente espansiva ma riteniamo che solo se tali politiche saranno accompagnate da credibili riforme strutturali e da dinamiche internazionali favorevoli il paese potrà uscire da una spirale di bassa crescita e deflazione che perdura da molti anni; per l'area dei c.d. Emergenti il quadro di riferimento è molto differenziato e non privo di incertezze. Nel complesso le dinamiche di crescita economica permangono meno brillanti rispetto a quelle dei paesi c.d. sviluppati per una combinazione di minor stimolo fiscale e monetario a cui si aggiungono dinamiche di minor crescita del commercio internazionale e di difficoltà nella gestione della pandemia a causa della minor disponibilità di vaccini. Con specifico riferimento alla Cina, che dei paesi emergenti è quello con il maggior "peso specifico", resta impegnata in un complesso riequilibrio della crescita verso i consumi interni e di potenziamento ulteriormente del know-how e si trova a dover affrontare la crisi del settore immobiliare in una fase di minor collaborazione internazionale.

Alla luce di quanto sopra, in previsione di tassi di crescita degli utili ancora ampiamente positivi ed in considerazione del livello dei tassi di interesse governativi ancora troppo bassi, riteniamo che l'investimento azionario debba essere mantenuto con un peso coerente al profilo di rischio complessivo, privilegiando l'area dei paesi sviluppati rispetto agli emergenti.

Tra gli investimenti obbligazionari, riteniamo opportuno mantenere la duration di portafoglio bassa rispetto ai parametri di riferimento e poiché le emissioni societarie presentano tassi e spread complessivamente contenuti, in particolare nel segmento investment grade, o comunque non sufficienti da compensare il rischio associato, riteniamo che l'approccio da adottare debba essere flessibile ed estremamente selettivo.

In un contesto come quello descritto riteniamo che debbano trovare spazio nell'allocazione dei patrimoni approcci d'investimento alternativi e/o flessibili e dinamici.

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE - PARTE SPECIFICA

La quota azionaria nel corso dell'anno ha oscillato nell'intervallo compreso tra il 45% ed il 55%. Il Fondo ha incominciato con una quota investita in azioni al 50%; il peso è stato successivamente ridotto in chiave tattica ai livelli di 47% fino alla fine di maggio. La quota è successivamente oscillata intorno al 50% per l'intera estate ed stata progressivamente aumentata verso il 55% nel periodo autunnale. In chiusura d'anno la strategia si è fatta maggiormente difensiva con un leggero sottopeso. In termini di *asset allocation* settoriale si è prevalentemente privilegiata una maggior esposizione a settori difensivi, quali i consumi di base e i farmaceutici, nonché i finanziari, a cui ha fatto da contrappeso una sottoesposizione ai settori industriali e dei consumi ciclici. In chiave ciclica è stata mantenuta l'esposizione alle materie prime, mentre la tecnologia è stata più volte nel corso dell'anno il veicolo di scelte tattiche. A livello geografico, durante la prima parte dell'anno si è privilegiata la borsa giapponese, mentre in autunno è stato deciso un sovrappeso sul portafoglio americano.

La *performance* del Fondo durante il 2002 è stata negativa per effetto del cattivo andamento degli indici azionari di riferimento. In particolare, il declino è stato maggiormente acuto durante i mesi di Luglio e Settembre quando i rischi macroeconomici e l'avversione al rischio degli imprenditori hanno depresso le borse mondiali.

CRITERI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Nella redazione della Relazione annuale di gestione vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni d'investimento, tenendo conto del provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive integrazioni.

Tali principi risultano coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione del prospetto di calcolo del valore della quota e non hanno subito variazioni rispetto all'esercizio precedente.

Criteri contabili

- gli acquisti e le vendite di titoli o altre attività vengono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa;
- nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione, la contabilizzazione nel portafoglio del Fondo avviene invece alla data di attribuzione;
- le differenze tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo tali poste "da valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su realizzazioni riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio. Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli, in conformità agli usi di borsa;
- gli interessi e gli altri proventi sui titoli, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi;
- i dividendi vengono registrati alla data di stacco;
- le operazioni di pronti contro termine non modificano il portafoglio titoli e vengono contabilizzate mediante rilevazione, pro-rata temporis, della differenza fra i prezzi a pronti e quelli a termine;
- i differenziali sulle operazioni Future vengono registrati, per competenza, in base alla variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura dei mercati di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente;
- le opzioni acquistate/emesse sono computate tra le attività/passività al loro valore corrente. I controvalori delle opzioni non esercitate confluiscono, alla scadenza, nelle apposite poste di conto economico. I costi delle opzioni, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i costi per acquisti e i ricavi per vendite dei titoli cui si riferiscono, mentre i ricavi da premi venduti e opzioni emesse, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono;
- le sottoscrizioni e i rimborsi delle quote dei Fondi sono registrati a norma del Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

Criteri di valutazione

Il prezzo di valutazione degli strumenti finanziari in portafoglio è determinato sulla base dei seguenti parametri:

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per i titoli di Stato italiani ed i titoli obbligazionari quotati è l'ultimo prezzo rilevato sul Mercato Telematico all'ingrosso (MTS) e, in mancanza di quotazione, è il prezzo ufficiale del Mercato Telematico (MOT);
- per i valori mobiliari ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati il prezzo è quello risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile entro le ore 02 italiane del giorno successivo a quello di riferimento, valutandone la significatività in relazione alle quantità negoziate. Nel caso in cui nel mercato di quotazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene altresì conto del presumibile valore di realizzo determinabile anche sulla base delle informazioni reperibili su circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della Società;
- per i valori mobiliari e le altre attività finanziarie non quotate, la valutazione esprime il loro presumibile valore di realizzo sul mercato, individuata su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della Società di Gestione, concernenti sia la peculiarità del titolo, sia la situazione patrimoniale e reddituale dell'emittente, sia quella di mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi d'interesse;
- per le opzioni ed i warrant, trattati in mercati regolamentati, è il prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti su più mercati è il prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate sulle diverse piazze;
- per le opzioni ed i warrant non trattati su mercati regolamentati e per i premi di borsa è il valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza, qualora i valori risultassero incongruenti con le quotazioni espresse dal mercato, la Società riconsidera il tasso di interesse "risk free" e la volatilità utilizzati al fine di ricondurre il risultato al presunto valore di realizzo;
- gli strumenti finanziari denominati in valuta estera sono valutati in euro applicando i cambi indicativi della Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- per i titoli strutturati si intende, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte – anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati – dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento di tassi di interessi, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni. Per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

Regime Fiscale prodotti gestiti

La legge del 26 febbraio 2011, n. 10, di conversione del D.L. n. 225/10, pubblicata in Gazzetta Ufficiale del 26 febbraio 2011 n. 47, ha introdotto, a partire dal 1 luglio 2011, l'eliminazione della tassazione del 12,5% sui proventi teorici maturati in capo al Fondo e l'introduzione, nello stesso tempo, di una ritenuta sui redditi di capitale percepiti dai partecipanti al Fondo.

La ritenuta si applica sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo e su quelli compresi nella differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.

Forma e contenuto della Relazione annuale di Gestione

La relazione di gestione del Fondo, composta da una situazione patrimoniale, da una sezione reddituale e dalla nota integrativa, è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 Gennaio 2015 e successive integrazioni, in attuazione del D. Lgs. n. 58 del 24 Febbraio 1998, come da ultimo modificato dal decreto del 18 aprile 2016, n. 71 di recepimento della direttiva 2014/91/UE e del decreto legge del 14 febbraio 2016 n.18.

Il documento è accompagnato dalla relazione degli amministratori.

Le voci della relazione sono espresse in Euro, senza cifre decimali.

Durata dell'esercizio contabile

L'esercizio contabile del Fondo ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta.

Torino, 02 marzo 2022

IL FONDO

Fondersel Value Selection - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. in data 18 dicembre 2019. L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 19 marzo 2020.

Fondersel Value Selection è un Fondo di tipo "flessibile" ad accumulazione dei proventi. Pertanto, i proventi incassati e le plusvalenze realizzate non vengono distribuiti, ma sono automaticamente reinvestiti incrementando il patrimonio netto del Fondo.

La Società attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio diversificata e flessibile in vari strumenti finanziari e depositi bancari acquistabili sia in euro sia in valuta estera. In relazione alle previsioni della SGR riguardanti la situazione economica e l'andamento dei mercati finanziari, l'esposizione del fondo risulta variabile nel tempo con possibilità, nel rispetto dei limiti previsti dal presente Regolamento, di elevata concentrazione degli investimenti nella varie classi di attività finanziarie.

In relazione alle finalità del fondo non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di investimento del fondo.

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Sono a carico del Fondo:

- Il compenso riconosciuto alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari all'1,6% annuo del patrimonio netto del Fondo, è calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione di incentivo annua è pari al 10% della performance assoluta registrata dal Fondo. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo entro cinque giorni lavorativi dall'ultima valorizzazione di ciascun anno solare.
- Le spese dovute alla Banca Depositaria per le incombenze ad essa attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A..
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.
- Gli oneri di intermediazione inerenti la compravendita degli strumenti finanziari.
- Le spese di pubblicazione dei prospetti e l'informativa al pubblico.

RISCATTO DELLE QUOTE

Le quote del Fondo possono essere riscattate in qualsiasi tempo, tranne nei giorni di chiusura delle Borse Valori nazionali e nei giorni di festività nazionali italiane, e salvo i casi di sospensione previsti dalla legge.

La Società provvede a determinare l'ammontare da rimborsare in base al valore unitario della quota del giorno di riferimento che è quello in cui viene ricevuta dalla Società la richiesta di rimborso.

DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

Come stabilito dal Regolamento, il risultato d'esercizio non viene distribuito, ma automaticamente reinvestito ad incremento del patrimonio netto del Fondo.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2021

ATTIVITÀ	Relazione al 30/12/21		Relazione al 30/12/20	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	45.476.845	98,10	37.855.456	97,76
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	8.266.256	17,83	8.158.211	21,07
A3. Parti di O.I.C.R.	37.210.589	80,27	29.697.245	76,70
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	588.662	1,27		
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	588.662	1,27		
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	279.255	0,60	865.217	2,24
F1. Liquidità disponibile	198.730	0,43	819.012	2,12
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.355.792	13,71	5.725.758	14,79
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.275.267	-13,54	-5.679.553	-14,67
G. ALTRE ATTIVITA'	12.859	0,03		
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	12.859	0,03		
TOTALE ATTIVITA'	46.357.621	100,00	38.720.673	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2021

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione al 30/12/21	Relazione al 30/12/20
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	73.081	19
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		19
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		19
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	200.997	149.720
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	191.831	143.915
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.166	5.805
TOTALE PASSIVITA'	274.078	149.758
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	46.083.543	38.570.915
Numero delle quote in circolazione	301.383,849	294.001,366
Valore unitario delle quote	152,906	131,193

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	17.457,809
Quote rimborsate	10.075,326

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/12/21		Situazione al 30/12/20	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A.1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
A.1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	168.936		33.051	
A.1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito				
A2.2 Titoli di capitale	1.007.308		202.947	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.358.816		897.545	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale	1.415.039		1.398.453	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	5.550.670		8.731.595	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-654.403		-2.475.133	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		8.846.366		8.788.458
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati	-1.153.820		264.273	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Situazione al 30/12/21		Situazione al 30/12/20	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati	-750.210		595.025	
E1.2 Risultati non realizzati	28.967		46.205	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati	48.823		-52.515	
E3.2 Risultati non realizzati	-74		-5.606	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
F2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		7.020.052		9.635.840
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-4.956		-3.043	
G2. Altri oneri finanziari	-1.372		-3.001	
Risultato netto della gestione di portafoglio		7.013.724		9.629.796
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-710.516		-412.207	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-9.167		-5.326	
H3. Commissioni Banca Depositaria	-27.981		-16.257	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-		-237	
H5. Altri oneri di gestione	-11.111		-9.141	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	412		2.299	
I2. Altri ricavi	134.200		1.519	
I3. Altri oneri	-22.018		-13.292	
Risultato della gestione prima delle imposte		6.367.543		9.175.154
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte	-1.759		-1.567	
Utile/perdita dell'esercizio		6.365.784		9.173.587

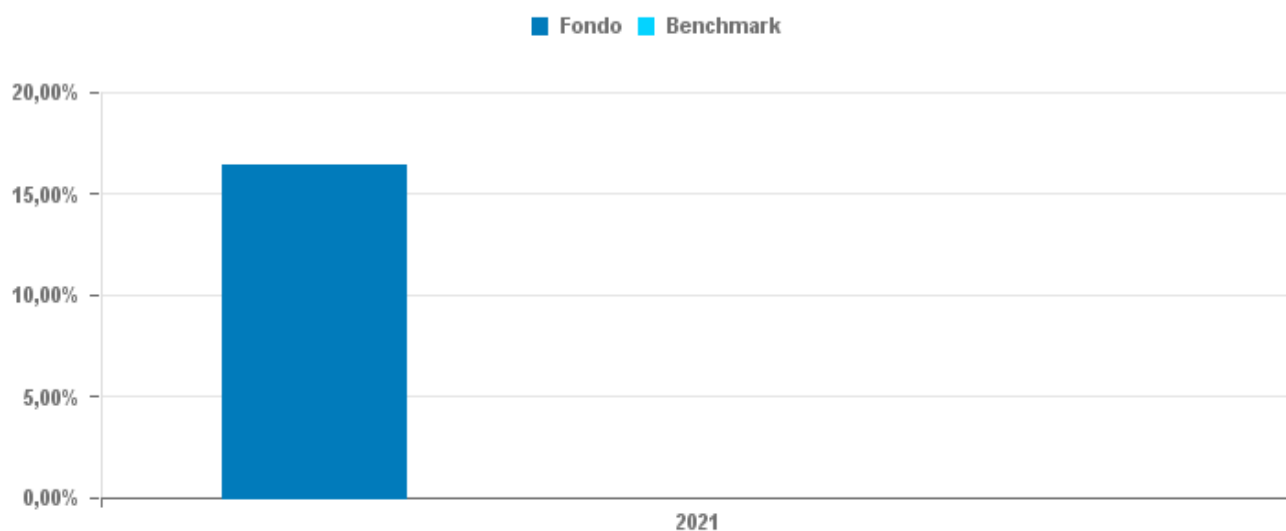
NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota del fondo nel corso dell'esercizio:



2) Il seguente grafico evidenzia il rendimento annuo del Fondo dalla nascita



3) Nel corso dell'esercizio il valore della quota ha raggiunto i seguenti valori minimi e massimi:

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
132,206	152,158	162,531

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella relazione del Consiglio di Amministrazione - Parte specifica.

4) Il fondo non presenta classi di quote.

5) Nel corso dell'esercizio il fondo non è incorso in errori di valutazione della quota.

6) In relazione alla particolare tipologia del fondo ed in relazione agli obiettivi di ritorno assoluto, il regolamento di gestione non prevede un benchmark di riferimento

7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati

8) Il Fondo non distribuisce proventi

9) Nell'ambito della gestione finanziaria, la funzione del Risk Management, oltre a contribuire alla definizione dei profili di rischio rendimento dei prodotti, assicura il controllo del profilo di rischio di portafoglio con interventi ex ante (avvalendosi di applicativi software esterni) ed ex post (basandosi sulle risultanze contabili).

Tali attività comportano un monitoraggio sistematico dei rendimenti dei prodotti gestiti unitamente ad una rilevazione periodica dei rischi insiti nei portafogli degli stessi.

L'azione di misurazione e controllo abbraccia le seguenti tipologie di rischi:

- rischio di tasso,
- rischio di cambio,
- rischio legato all'esposizione azionaria,
- rischio emittente,
- rischio liquidità,
- rischio di controparte.

I rischi oggetto di misurazione sono monitorati all'interno di un sistema strutturato di limiti e deleghe operative.

L'attività di monitoraggio è integrata con un'analisi consuntiva dei principali indicatori di rischio/rendimento; di seguito si riporta estratto degli indicatori maggiormente rappresentativi dei rischi assunti dal fondo:

<p>Deviazione Standard annualizzata del Fondo</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.</p>	<p>15,69%</p>
<p>Duration del Fondo</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del Fondo misura la durata (espressa in anni) della vita media della parte di portafoglio del Fondo investita in titoli di debito.</p>	<p>0,00</p>

PARTE B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione, comuni a tutti i Fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre 2021, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

Titoli in portafoglio per area geografica:

Limitatamente agli investimenti in OICR, la tabella riporta l'area geografica di investimento prevalente. I fondi con strategia di investimento Globale sono stati classificati nella sezione Altri Paesi.

Area geografica	Controvalore	Percentuale sul portafoglio
ALTRI PAESI	23.939.108	52,65
ALTRI PAESI DELL'UE	9.627.159	21,18
SPAGNA	2.380.477	5,23
BERMUDA	1.837.102	4,04
GIAPPONE	1.723.801	3,79
STATI UNITI D'AMERICA	1.425.194	3,13
REGNO UNITO	1.365.000	3,00
SVIZZERA	1.063.415	2,34
COREA DEL SUD	531.639	1,17
RUSSIA	497.296	1,09
ITALIA	484.600	1,06
GERMANIA	250.320	0,55
CANADA	195.790	0,43
REPUBBLICA SUDAFRICANA	155.944	0,34
TOTALE PORTAFOGLIO	45.476.845	100,00

Titoli in portafoglio per settore economico

Di seguito si riporta una ripartizione settoriale del portafoglio in essere alla chiusura dell'esercizio: Alla chiusura dell'esercizio non erano presenti titoli di stato e obbligazionari. La ripartizione dei titoli azionari è la seguente:

Settore	Percentuale sul totale portafoglio azionario
FINANZIARIO	82,34
DIVERSI	6,15
MINERALE E METALLURGICO	3,52
ALIMENTARE E AGRICOLO	2,34
COMMERCIO	1,41
ASSICURATIVO	1,25
ELETTRONICO	1,17
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	0,55

CEMENTIFERO	0,55
CHIMICO	0,38
COMUNICAZIONI	0,34
TOTALE	100,00

Elenco dei principali titoli in portafoglio

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura dell'esercizio:

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
MIMOSA CAP AZVALOR I	EUR	7.273.794	15,68
ALPHA GENSIS AG GL V	EUR	5.672.049	12,24
CS LUX GLOBL VALUE E	EUR	4.196.702	9,05
GLOBER EQY VAL METRO	EUR	2.459.525	5,30
COB LX SIC COB INTER	EUR	2.369.044	5,11
MAGALLANES VALUE EUR	EUR	2.353.364	5,08
CONTRARIUS GLOBAL EQ	USD	2.243.845	4,84
COBAS SELECCION FI	EUR	2.208.607	4,76
FEDERATED HAS F	EUR	2.181.567	4,70
SKAGEN KON TIKI B	EUR	1.813.198	3,91
CONTRARIUS GLOBAL EQ	USD	1.593.593	3,44
LONGCHAMP DALT JP LG	EUR	1.435.715	3,10
CONTRARIUS GLOBAL EQ	USD	1.409.585	3,04
GOLAR LNG LTD	USD	1.243.271	2,68
ARYZTA AG	CHF	1.063.415	2,29
DIXONS CARPHONE PLC	GBP	641.557	1,38
INTERNATIONAL SEAWAY	USD	603.522	1,30
BERKSHIRE HATHAWAY I	USD	569.197	1,23
SAMSUNG ELEC.PRF GDR	USD	531.639	1,15
BABCOCK INTL GROUP	GBP	482.844	1,04
KOSMOS ENERGY LTD	USD	367.488	0,79
UNITED CO RUSAL INTE	HKD	291.584	0,63
JAPAN PETROLEUM EXPL	JPY	288.086	0,62
VALARIS LTD	USD	252.476	0,54
PORSCHE AUTOMOBIL HL	EUR	250.320	0,54
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	249.600	0,54
SUBSEA 7 SA	NOK	240.598	0,52
COFIDE SPA	EUR	235.000	0,51
TEEKAY SHIPPING	USD	226.344	0,49
MMC NORILISK NICKEL	USD	205.712	0,44
NEW GOLD INC	USD	195.790	0,42
GRIFOLS SA	EUR	171.870	0,37
NASPERS LTD N SHS SP	USD	155.944	0,34
TOTALE		45.476.845	98,07
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		45.476.845	98,10

II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente:

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale				
- con diritto di voto	484.600	422.190	4.337.485	2.128.686
- con voto limitato				
- altri			531.639	361.656
Parti OICR				
- OICVM		11.835.766	1.435.715	22.125.910
- FIA aperti retail				1.813.198
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	484.600	12.257.956	6.304.839	26.429.450
- in percentuale del totale delle attività	1,05	26,44	13,6	57,01

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	484.600	35.819.581	8.881.080	291.584
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	484.600	35.819.581	8.881.080	291.584
- in percentuale del totale delle attività	1,05	77,26	19,16	0,63

I fondi con strategia di investimento Globale sono stati classificati nella sezione Altri Paesi

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale	2.769.827	5.084.129
Parti di O.I.C.R.	11.771.868	11.168.010
Totale	14.541.695	16.252.139

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha registrato movimenti su strumenti finanziari non quotati.

II.3 - TITOLI DI DEBITO

1) Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano titoli strutturati in portafoglio.

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

La tabella seguente riporta gli strumenti finanziari derivati che alla chiusura dell'esercizio originano posizioni creditorie a favore del Fondo.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strum. finanziari quotati	Strum. 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 - 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 altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	588.662		
Altre operazioni - Future - Opzioni - Swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e Imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e Imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
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 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 altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili Altre operazioni - Future - Opzioni - Swap			588.662		

II.5 - DEPOSITI BANCARI

Nel corso del periodo in esame non sono stati stipulati contratti di tale natura.

II.6 - PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nel corso del periodo in esame non sono stati stipulati contratti di tale natura.

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Nel corso del periodo in esame non sono stati stipulati contratti di tale natura.

II.8 - POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

	Importi
Liquidità disponibile	198.730
C/C in Euro	185.303
C/C in Dollari USA	4.209
C/C in Sterline	951
C/C in Franchi Svizzeri	647
C/C in Dollaro CAD	12
C/C in Yen Giappone	1
C/C in Corone Norvegesi	7.605
C/C in Dollaro Hong Kong	2
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.355.792
Crediti per operazioni da regolare	147.477
Crediti per margini da incassare	12.973
Vend/Acq di divisa estera a termine	6.195.342
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.275.267
Vend/Acq di divisa estera a termine	-6.166.375
Debiti per margini da pagare	-108.892
Totale posizione netta di liquidità	279.255

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importi
Altre	12.859
Dividendi da incassare	5.598
Retrocessioni fondi target	7.261
Totale altre attività	12.859

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ

III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato gli affidamenti di conto corrente concessi dalla Banca depositaria al fine di far fronte a temporanee esigenze di tesoreria nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa. L'ammontare dei finanziamenti utilizzati nel corso dell'esercizio è sempre stato inferiore ai limiti previsti dalle normative vigenti.

Qui di seguito si riporta il dettaglio della composizione della voce alla chiusura dell'esercizio:

	Importi
Finanziamenti ricevuti	
C/C in USD	73.081

Totale finanziamenti ricevuti	73.081

III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nel corso del periodo in esame non sono stati stipulati contratti di tale natura.

III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

In corso d'anno il Fondo non ha posto in essere operazioni di tale natura.

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano strumenti finanziari che danno origine a posizioni debitorie a favore del Fondo.

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla chiusura dell'esercizio il Fondo non presenta debiti verso partecipanti.

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	191.831
Ratei passivi Commissioni di Gestione	180.976
Ratei passivi Commissioni Banca Depositaria	3.929
Ratei passivi interessi di C/C	1.364
Ratei passivi calcolo valore quota	2.342
Commissioni di tenuta conti liquidità	3.220
Altre	
Ratei passivi Società di revisione	9.166
Totale altre passività	200.997

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

La tabella seguente illustra le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto negli ultimi tre esercizi:

	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo	38.570.915	
Incrementi:		
a) sottoscrizioni:		
- sottoscrizioni singole	2.680.400	31.412.641
- piani di accumulo		
- switch in entrata		
b) risultato positivo della gestione	6.365.784	9.173.587
Decrementi:		
a) rimborsi:		
- riscatti	1.533.556	2.015.313
- piani di rimborso		
- switch in uscita		
b) proventi distribuiti		
c) risultato negativo della gestione		
Patrimonio netto a fine periodo	46.083.543	38.570.915

La tabella seguente riporta le quote del Fondo detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti:

	% su totale	Numero quote
Investitori qualificati	0,04	128,853
Investitori non residenti	9,82	29.604,000

Gli investitori qualificati sono rappresentati prevalentemente da intermediari finanziari che operano nell'ambito del servizio di gestione individuale.

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Nella tabella di seguito riportata sono evidenziati gli impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati :

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del valore complessivo netto
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 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 altri contratti simili	9.826.334	21,32
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- Future		
- Opzioni		
- Swap		

AMMONTARE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DI ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

Alla chiusura dell'esercizio risultano in essere verso altre società del gruppo le seguenti attività e passività:

	Controvalore in Euro	% sul totale attività
Strumenti finanziari detenuti	2.459.525	5,41
Investimenti in fondi del gruppo		

Con riferimento agli investimenti in fondi del gruppo le commissioni di gestione sono state nettate delle commissioni maturate sui fondi collegati oggetto di investimento.

COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

Nella tabella seguente sono evidenziate le attività e le passività ripartite per valuta di denominazione:

Descrizione divisa	Attività				Passività		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	33.215.439		6.380.505	39.595.944		200.996	200.996
Dollaro USA	9.841.985		-6.103.207	3.738.778	73.081		73.081
Sterlina	1.124.402		6.549	1.130.951			
Franco Svizzero	1.063.415		646	1.064.061		1	1
Yen Giapponese	288.085		1	288.086			
Dollaro Hong Kong	291.583		2	291.585			
Dollaro Canadese			12	12			
Corona Norvegese	240.598		7.606	248.204			
Totale	46.065.507		292.114	46.357.621	73.081	200.997	274.078

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA

I.1 - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari maturato nel periodo in esame è così dettagliabile:

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	2.366.124	365.265	6.965.709	542.864
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	1.007.308	120.763	1.415.039	420.087
3. Parti O.I.C.R.	1.358.816	244.502	5.550.670	122.777
- OICVM	1.061.526	169.787	5.495.257	122.777
- FIA	297.290	74.715	55.413	
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.				

I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

La seguente tabella scompone il risultato degli strumenti finanziari derivati in base alla natura dei contratti:

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura Sottovoci A4 e B4		Senza finalità di copertura Sottovoci C1 e C2	
	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	-654.403 -654.403		-1.238.791 -973.208 -265.583	
Altre operazioni - Future - Opzioni - Swap			84.971 84.971	

SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha posto in essere operazioni di tale natura.

SEZIONE III - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha posto in essere operazioni di tale natura.

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha posto in essere operazioni di prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha posto in essere esclusivamente operazioni denominate in Euro.

Risultato della gestione cambi		
Operazioni di copertura	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati 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	-750.210	28.967
Operazioni non di copertura		
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Liquidità	48.823	-74

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
C/C Dollaro Americano	-1.120
C/C Euro	-3.834
c/c Franco Svizzero	-2
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-4.956

Gli interessi passivi evidenziati in tabella, sono rappresentati da oneri maturati su scoperti di conto corrente utilizzati in corso d'anno per far fronte a temporanee esigenze di cassa.

ALTRI ONERI FINANZIARI

Descrizione	Importi
Interessi passivi su giacenze positive di cassa	-1.372
Totale altri oneri finanziari	-1.372

Gli oneri indicati in tabella sono costituiti da interessi passivi maturati su giacenze attive di conto corrente.

SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE

IV.1 - COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento
1) Provvigioni di gestione - Provvigioni di base	711	1,60% ⁽¹⁾	733	1,60% ⁽¹⁾
2) Costo per il calcolo del valore della quota	9	0,02% ⁽¹⁾		
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	570	1,24% ⁽¹⁾		
4) Compenso del depositario	28	0,06% ⁽¹⁾		
5) Spese di revisione del fondo	9	0,02% ⁽¹⁾		
6) Spese legali e giudiziarie				
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo				
8) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza	2 2			
9) Commissioni di collocamento				
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	1.351	2,95% ⁽¹⁾	733	1,60% ⁽¹⁾
10) Commissioni di performance				
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari:	16		2	
- su titoli azionari	5	0,07 ⁽²⁾	2	0,05 ⁽²⁾
- su titoli di debito				
- su derivati	4			
- su OICR	7	0,01 ⁽²⁾		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	5			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	2			
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	1.374	3,00% ⁽¹⁾	7355	1,60%⁽¹⁾

Valore di riferimento:

⁽¹⁾ La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.

⁽²⁾ La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.

⁽³⁾ La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento

IV.2 - PROVVISIOE DI INCENTIVO

Nel corso dell'esercizio, in relazione all'andamento del Fondo rispetto al parametro di riferimento, non sono maturate provvigioni di incentivo così come previsto dal regolamento.

IV.3 REMUNERAZIONI

La Società ha adottato una politica di remunerazione approvata dall'Assemblea dei Soci che definisce, recependo quanto previsto dalla normativa di riferimento, i criteri di remunerazione ed incentivazione del personale rilevante.

A livello generale la retribuzione complessiva è costituita in misura prevalente, da una quota fissa cui può aggiungersi una quota variabile.

Il rapporto tra Quota Fissa e Quota Variabile è opportunamente bilanciato, puntualmente determinato e attentamente valutato in relazione alle caratteristiche della SGR e del Personale. L'importo della Quota Variabile non può eccedere il 100% dell'importo della Quota Fissa.

Il riconoscimento della Quota Variabile presuppone, la positiva valutazione circa la sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, questi ultimi correlati, per il personale rilevante coinvolto direttamente nella gestione dei fondi, a fattori di rendimento corretti per il rischio dei prodotti gestiti.

Nel corso dell'esercizio gli oneri del personale sostenuti dalla società di gestione sono così riclassificabili:

	Retribuzione fissa	Retribuzione variabile	Retribuzione complessiva	Numero beneficiari
Retribuzione complessiva del personale	1.637.963	880.077	2.518.040	27
Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR:				
- Alta Dirigenza			4.318	
- Altro personale			5.248	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	3.813	281		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			3.433	9

Gli oneri del presente paragrafo sono a carico della Società di gestione e non gravano sul fondo

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

Interessi attivi su disponibilità liquide	Importi
Interessi attivi di conto corrente	396
Interessi attivi in USD	16
Totale Interessi attivi su disponibilità liquide	412

Altri ricavi	Importi
Retrocessioni fondi target	30.595
Ricavi diversi	103.486
Sopravvenienze attive	119

Totale altri ricavi	134.200
----------------------------	----------------

Altri oneri	Importi
Spese bancarie	-346
Sopravvenienze passive	-115
Spese varie	-5.281
Commissioni su contratti regolati a margine	-4.442
Commissioni su operatività in titoli	-11.834
Totale altri oneri	-22.018

SEZIONE VI - IMPOSTE

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha rilevato la seguente situazione fiscale:

Imposte	Importi
Altre imposte	-1.759
Bolli su titoli	-1.759

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

1. OPERAZIONI POSTE IN ESSERE PER LA COPERTURA DEI RISCHI DI PORTAFOGLIO

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura dell'esercizio:

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divisa
Dollaro USA	1	7.000.000

A copertura del rischio di cambio, sono state effettuate le seguenti operazioni:

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divisa
Dollaro USA	1	4.000.000
Dollaro USA	5	37.000.000

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

La tabella seguente riporta la ripartizione degli oneri di intermediazione corrisposti in modo esplicito:

Intermediari	Oneri
Banche Italiane	55
SIM	2.456
Banche e imprese di investimento estere	13.765
Altre controparti	
Totale	16.276

3. UTILITA' DIVERSE RICEVUTE DALLA SGR

In relazione all'attività di gestione del fondo, nel corso dell'esercizio la SGR non ha ricevuto soft commission.

4. INVESTIMENTI IN DEROGA ALLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Nel corso dell'esercizio il fondo non ha fatto ricorso ad investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento.

5. TURNOVER DEL PORTAFOGLIO DEL FONDO

Il turnover di portafoglio del fondo nel periodo in esame è pari a: 57,96%

Tale indicatore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del fondo nel periodo.

6. ATTIVITÀ A GARANZIA DI OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

In considerazione del fatto che i contratti in strumenti finanziari derivati stipulati dal fondo prevedono uno scambio periodico di flussi monetari, non si è reso necessario scambio di collateral con le controparti.

EVENTI SUCCESSIVI AL 30/12/2021

Il 24 febbraio 2022 si è aperto il conflitto militare tra Russia e Ucraina, con significativi impatti finanziari per gli strumenti legati ai paesi coinvolti dalle sanzioni imposte da America ed Europa. Al 31/12/2021 il Fondo presentava esposizione diretta verso emittenti Russi per un totale di 1% e un'esposizione indiretta detenuta da un fondo in portafoglio pari a 0,45%. Il peso di tali esposizioni si è ridotto progressivamente nel corso del 2022 per attestarsi su un'esposizione diretta pari a 0,03% e un'esposizione indiretta pari a 0,03%.

Il patrimonio netto al 23 febbraio 2022 risultante dal prospetto giornaliero è pari a euro 48.324.755 con un numero di 303.388,624 quote in circolazione.

Il valore unitario della quota al 15 febbraio 2020 è pari a euro 159,283.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota ha registrato un incremento nel periodo 30 dicembre 2021-23 febbraio 2022 del 4,17%.

Torino, 02 marzo 2022



ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 30 dicembre 2021 del Fondo Comune di
Investimento mobiliare aperto

FONDERSEL VALUE SELECTION

Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi degli art. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010,
n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

**EY****Building a better
working world**EY S.p.A.
Via Meucci, 5
10121 TorinoTel: +39 011 5161611
Fax: +39 011 5612554
ey.com

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto "Fondersel Value Selection"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto "Fondersel Value Selection" ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 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 30 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 ("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 Ersel Asset Management SGR S.p.A., 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 del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli amministratori della Ersel Asset Management SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto "Fondersel Value Selection" al 30 dicembre 2021, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo 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 Comune di Investimento mobiliare aperto "Fondersel Value Selection" al 30 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 Comune di Investimento mobiliare aperto "Fondersel Value Selection" al 30 dicembre 2021 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, 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.

Torino, 11 aprile 2022

EY S.p.A.



Stefano Cattaneo
(Revisore Legale)