

VALORE IMMOBILIARE  
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 31 DICEMBRE 2015

gestito da

CASTELLO  
SGR 

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....</b>	<b>4</b>
<b>L'andamento del mercato immobiliare .....</b>	<b>4</b>
Lo scenario economico di riferimento .....	4
La situazione in Italia .....	7
L'andamento del mercato immobiliare .....	8
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari .....	9
Il mercato residenziale.....	12
Il mercato degli uffici .....	12
Il mercato del retail .....	13
Il mercato della logistica .....	14
Il mercato alberghiero .....	15
<b>Dati Descrittivi del Fondo.....</b>	<b>16</b>
Il Fondo in sintesi .....	16
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2015 .....	18
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti .....	26
Indipendenza degli Esperti Indipendenti.....	27
<b>Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2015.....</b>	<b>28</b>
<b>RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31 DICEMBRE 2015 .....</b>	<b>29</b>
<b>Situazione Patrimoniale .....</b>	<b>29</b>
<b>Sezione Reddittuale .....</b>	<b>31</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>33</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota .....</b>	<b>33</b>
Principali rischi.....	34
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR.....	34
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	35
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto .....</b>	<b>36</b>

Sezione I Criteri di valutazione .....	36
Sezione II Le attività.....	44
Sezione III Le passività .....	46
Sezione IV Il valore complessivo netto .....	48
Sezione V Altri dati patrimoniali .....	49
<b>Parte C – Il risultato economico dell’esercizio .....</b>	<b>50</b>
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	50
Sezione II Beni immobili.....	50
Sezione III Crediti .....	50
Sezione IV Depositi bancari .....	51
Sezione V Altri beni.....	51
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	51
Sezione VII Oneri di gestione.....	52
Sezione VIII Altri ricavi e oneri .....	53
Sezione IX Imposte.....	53
<b>Parte D – Altre informazioni .....</b>	<b>53</b>
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) .....	53
<b>ALLEGATI .....</b>	<b>56</b>
<b>Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente .....</b>	<b>56</b>
<b>Relazione della Società di Revisione .....</b>	<b>61</b>

---

**L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE**

---

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

Nel secondo semestre 2015, la ripresa delle economie dei paesi avanzati è proseguita mentre l'attività economica dei paesi emergenti ha continuato a deteriorarsi, andando, in qualche caso, ad intaccare l'appetibilità di queste economie per gli investitori esteri. Il rialzo a dicembre del tasso sui *Federal Funds* da parte della *Federal Reserve*, motivato dal significativo miglioramento del mercato del lavoro, segna negli Stati Uniti la fine della politica di tassi di interesse nulli adottata dal 2008. Contrariamente a quanto temuto da alcuni osservatori, la decisione non ha avuto ripercussioni sfavorevoli sui mercati finanziari e valutari globali, grazie a un'attenta comunicazione e all'annuncio che le condizioni monetarie rimarranno comunque accomodanti. Le prospettive sono in miglioramento nei paesi avanzati, ma la debolezza delle economie emergenti frena l'espansione degli scambi globali – che continua a deludere le attese – e contribuisce a comprimere i prezzi delle materie prime. I corsi petroliferi sono scesi sotto i livelli minimi raggiunti nella fase più acuta della crisi del 2008-09. Le proiezioni dell'attività mondiale prefigurano per l'anno in corso e per il prossimo una modesta accelerazione rispetto al 2015; all'inizio del 2016 sono tuttavia emerse nuove e significative tensioni sul mercato finanziario in Cina, accompagnate da timori sulla crescita dell'economia del paese.

Nei principali paesi avanzati non appartenenti all'area dell'euro l'attività economica nel terzo trimestre si è irrobustita in misura superiore alle attese negli Stati Uniti (2,0%) e in Giappone (1,0%), a un ritmo leggermente inferiore al previsto nel Regno Unito (1,8%). Gli indicatori più recenti suggeriscono che la fase espansiva sarebbe proseguita nel quarto trimestre, nonostante alcuni segnali di rallentamento dell'attività manifatturiera negli Stati Uniti.

Con riferimento ai paesi emergenti, l'attività economica rimane complessivamente debole, con andamenti assai differenziati tra paesi: all'acuirsi della recessione in Brasile si contrappone l'evoluzione positiva della situazione economica in India e l'attenuarsi della caduta del prodotto in Russia. In Cina all'inizio dell'anno l'andamento deludente degli indici PMI del settore manifatturiero ha contribuito a riaccendere i timori, già emersi la scorsa estate, di un più accentuato rallentamento dell'economia nei prossimi mesi. Le recenti dinamiche delle componenti della domanda e dell'offerta confermano il proseguimento del processo di ribilanciamento dell'economia a favore dei consumi e dei servizi; la decelerazione degli investimenti si riflette in un debole andamento delle importazioni. Le informazioni congiunturali disponibili indicano che nel quarto trimestre l'espansione del prodotto cinese avrebbe mantenuto un ritmo analogo a quello dei tre mesi precedenti (6,9%), con il supporto di politiche espansive messe in atto dalle autorità.

In dicembre i corsi petroliferi sono tornati a indebolirsi; alla fine della prima decade di gennaio sono scesi sotto i valori minimi dal 2008, collocandosi attorno ai 32 dollari al barile. Tale andamento ha risentito della decisione dell'OPEC di abbandonare la strategia, seguita dal 1992, di fissare un obiettivo concordato di

---

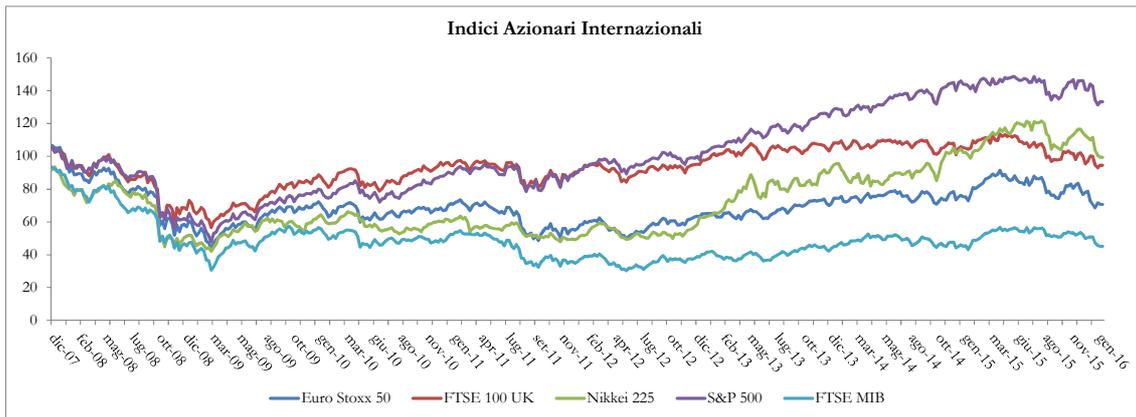
<sup>1</sup> Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2015.

produzione; l'organizzazione dei paesi esportatori di petrolio ha così manifestato la volontà di non frenare la caduta dei prezzi in un contesto in cui è atteso anche un graduale aumento dell'offerta da parte dell'Iran dopo la revoca delle sanzioni internazionali. I contratti *futures* indicano aspettative di rincari molto limitati nei prossimi mesi. Anche i prezzi delle materie prime non energetiche hanno continuato a scendere.

L'inflazione al consumo si mantiene su valori molto bassi in tutti i principali paesi avanzati. In novembre la crescita del deflatore dei consumi negli Stati Uniti si è attestata allo 0,5% (1,3% al netto dei prodotti energetici e alimentari). La dinamica dei prezzi è stata pari allo 0,3% in Giappone ed è tornata appena positiva nel Regno Unito (0,1%). Con riferimento ai principali paesi emergenti l'inflazione rimane contenuta in Cina (1,5% in novembre); resta coerente con l'obiettivo della Banca centrale in India (5,4%); si mantiene elevata in Russia (15%); cresce ulteriormente in Brasile (10,5%).

Per quanto riguarda la politica monetaria delle altre principali economie avanzate, le Banche centrali di Giappone e Regno Unito non hanno modificato i rispettivi orientamenti, che rimangono fortemente espansivi; nel Regno Unito, in particolare, gli operatori di mercato non si attendono rialzi dei tassi ufficiali almeno fino a giugno di quest'anno. Tra le economie emergenti, la politica monetaria è divenuta più espansiva in Cina, dove la Banca centrale ha nuovamente ridotto sia il coefficiente di riserva obbligatoria, sia i tassi di riferimento sui depositi e sui prestiti bancari e ha immesso liquidità con operazioni di pronti contro termine a breve scadenza, anche per controbilanciare gli interventi a sostegno del tasso di cambio. Negli altri paesi emergenti i tassi di riferimento sono rimasti invariati.

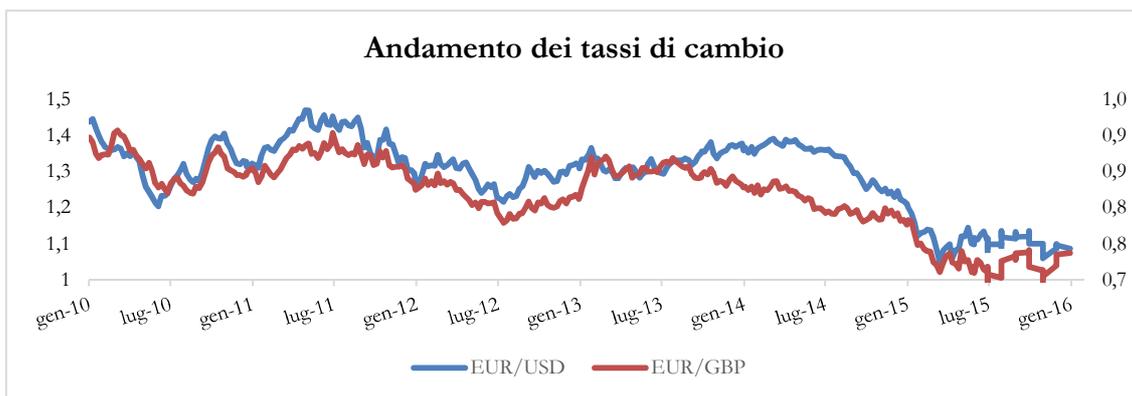
Nell'area dell'euro la crescita prosegue, ma resta fragile: il rapido affievolirsi della spinta delle esportazioni è stato finora gradualmente compensato dal contributo positivo proveniente dalla domanda interna; tuttavia rischi per l'attività economica derivano dall'incertezza sull'evoluzione dell'economia mondiale e sulla situazione geopolitica. L'inflazione resta molto bassa, anche per effetto del calo dei corsi petroliferi. Nel terzo trimestre del 2015 il PIL dell'area è aumentato dello 0,3% rispetto al periodo precedente, sospinto dalla domanda interna. Il maggiore impulso proveniente dalla spesa delle famiglie e l'apporto positivo della variazione delle scorte hanno più che compensato l'affievolirsi degli investimenti. L'interscambio con l'estero ha sottratto 0,3 punti percentuali alla crescita del prodotto, riflettendo il deciso rallentamento delle esportazioni a fronte di un nuovo rialzo delle importazioni. Il PIL è cresciuto dello 0,3% in Germania e in Francia e dello 0,2 in Italia. Sulla base delle informazioni più recenti, l'attività economica nell'area avrebbe continuato a espandersi in autunno, a ritmi analoghi a quelli del periodo precedente, con andamenti pressoché omogenei tra i maggiori paesi. In dicembre l'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del PIL dell'area, è aumentato, toccando il livello più alto dal luglio 2011. La fiducia delle imprese e delle famiglie, sostenuta dai segnali favorevoli sull'occupazione, indica una prosecuzione della ripresa. Gli attentati di Parigi dello scorso novembre sembrano aver finora avuto effetti contenuti sul clima di fiducia di famiglie e imprese nel complesso dell'area; in Francia sono emerse tuttavia preoccupazioni per le possibili ricadute sul settore dei servizi, principalmente quelli destinati al turismo, alla ristorazione e alle attività ricreative.



Dall'inizio dello scorso dicembre una nuova fase di incertezza ha influito negativamente sui prezzi delle attività più rischiose, in particolare nei paesi emergenti; in gennaio sono riemerse tensioni sul mercato cinese. L'accentuazione dell'intonazione espansiva delle condizioni monetarie nell'area dell'euro si è tradotta in una riduzione dei premi per il rischio sovrano e in un deprezzamento dell'euro. Tra l'inizio di ottobre e la fine di novembre gli indici azionari nei paesi avanzati e in quelli emergenti avevano recuperato buona parte delle perdite registrate durante l'estate, guadagnando rispettivamente l'8% e il 5%. Dall'inizio di dicembre una nuova fase di incertezza ha determinato un ribasso delle quotazioni delle attività più rischiose, in particolare nei paesi emergenti; in questi ultimi sono ripresi i deflussi di capitale e gli indici azionari sono ridiscesi al di sotto dei livelli osservati alla fine di settembre.

Prendendo in considerazione le misure di politica monetaria adottate tra giugno e settembre dello scorso anno, il Consiglio direttivo della BCE ha rafforzato lo stimolo monetario ed è pronto, qualora necessario, a intensificare il ricorso a tutti gli strumenti a propria disposizione. Il programma di acquisto di titoli si sta dimostrando efficace nel sostenere l'attività economica nell'area euro, ma le condizioni globali stanno rallentando il ritorno dell'inflazione su livelli in linea con l'obiettivo di stabilità dei prezzi. Nella riunione del 3 dicembre scorso il Consiglio direttivo della BCE ha rafforzato lo stimolo monetario con un pacchetto di misure: (a) ha ridotto il tasso sui depositi delle banche presso l'Eurosistema di dieci punti base, a -0,30%; (b) ha esteso di sei mesi la durata del programma di acquisto (almeno fino a marzo del 2017) e ha ampliato la gamma di titoli ammissibili, includendo le obbligazioni emesse da Amministrazioni pubbliche regionali e locali dell'area; (c) ha deciso che il capitale rimborsato alla scadenza dei titoli acquistati nell'ambito del programma verrà reinvestito finché necessario; (d) ha annunciato che le operazioni di rifinanziamento principali e quelle a tre mesi proseguiranno a tasso fisso e con piena aggiudicazione degli importi richiesti almeno sino alla fine dell'ultimo periodo di mantenimento del 2017. Il Consiglio direttivo intensificherà il ricorso agli strumenti disponibili nella misura in cui ciò sia necessario ad assicurare il ritorno durevole dell'inflazione su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi.

L'ampliamento del c.d. *Quantitative Easing* ha avuto effetti significativi sui mercati finanziari e valutari, con i rendimenti dei titoli di stati italiani che sono calati di 900 bps e con un deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro pari al 13% circa. La volatilità dei titoli azionari europei si è ridotta e le quotazioni si sono rafforzate. Nell'ultima indagine sul credito dell'Eurosistema le banche segnalano che il programma ha migliorato le loro condizioni di finanziamento e si aspettano il perdurare di questa tendenza per i prossimi mesi.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nel corso del 2015 si è accentuato il deprezzamento dell'euro che, in termini effettivi nominali, si collocava a metà aprile sul valore più basso degli ultimi 13 anni. La moneta comune ha continuato ad indebolirsi rispetto al dollaro e rispetto allo yen, assorbendo il recente apprezzamento conseguenza dell'attuazione del QE in Giappone. L'accentuazione dell'intonazione espansiva della politica monetaria da parte della BCE e l'avvio del rialzo dei tassi negli Stati Uniti si sono riflessi sul cambio dell'euro, che dalla metà di ottobre si è deprezzato di circa il 4% nei confronti del dollaro e del 3% nei confronti dello yen. Dall'avvio dei lavori preparatori del programma di acquisto di titoli dell'Eurosistema (6 novembre 2014), l'euro si è deprezzato del 13% circa rispetto al dollaro.

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

Durante gli ultimi mesi, in Italia sono emersi segnali congiunturali più favorevoli di quanto il primo semestre 2014 lasciasse presagire: nel terzo trimestre del 2015 il PIL è cresciuto dello 0,2%, riuscendo ad evitare, pertanto, un altro trimestre di decrescita. Questo miglioramento si deve principalmente all'accelerazione della domanda interna, che va a compensare una frenata nelle esportazioni, e alla lieve ripresa degli investimenti. La fiducia di famiglie e imprese è aumentata in misura marcata, anche se il riavvio del ciclo industriale deve ancora consolidarsi. Sulla base delle informazioni ad oggi disponibili, il PIL nel quarto trimestre 2015 avrebbe registrato un ulteriore incremento stimabile a 0,2%, come nel trimestre precedente.

Le vendite all'estero sono diminuite dello 0,8%, per effetto della contrazione nelle esportazioni di beni; quelle di servizi hanno invece continuato a crescere. Si sono ridotte, in particolare, le esportazioni verso la Cina, i paesi dell'OPEC e la Turchia; quelle sui mercati della UE hanno invece registrato solo un modesto calo. Nonostante la congiuntura internazionale sfavorevole, è proseguita l'espansione delle vendite nei comparti della meccanica e della farmaceutica, mentre si sono ridimensionate le vendite dei prodotti petroliferi raffinati e di quelli in metallo.

Gli investimenti, dopo aver accumulato un rialzo dello 0,9% tra l'estate del 2014 e quella del 2015, sono diminuiti nel terzo trimestre (-0,4%), per effetto soprattutto del calo della componente degli impianti e dei macchinari e di quella dei beni immateriali; si è invece arrestata la flessione nel comparto delle costruzioni. È proseguita la crescita della spesa delle famiglie, che ha continuato a fornire un rilevante impulso all'aumento del PIL; nei mesi estivi la spesa delle famiglie è cresciuta dello 0,4%, come in primavera. La ripresa dei consumi, pur rimanendo più vivace nella componente dei beni durevoli (0,6 per cento), ha interessato anche quella dei beni non durevoli (0,3% per il secondo trimestre consecutivo) e dei servizi (0,2%). La crescita delle

<sup>2</sup> Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2016; ISTAT: "Nota mensile sull'andamento dell'economia italiana"

importazioni (0,5%) ha rallentato e nei primi dieci mesi del 2015 il conto corrente ha registrato un avanzo di 24,6 miliardi.

L'indicatore Ita-coin, che fornisce una stima tendenziale della variazione trimestrale del PIL depurata dalle oscillazioni di breve periodo, continua a mostrare segnali di miglioramento, secondo gli indicatori prospettici la ripresa si rafforzerebbe ulteriormente all'inizio dell'anno in corso. Oltre all'impulso alla crescita fornito dal programma di *Quantitative Easing* della BCE e dal basso prezzo del petrolio greggio, i provvedimenti di stimolo agli acquisti di beni strumentali contenuti nella legge di Stabilità per il 2016 dovrebbero sostenere gli investimenti già dal primo trimestre.

Il valore aggiunto delle costruzioni è tornato a crescere dopo cinque trimestri di riduzioni consecutive, in linea con l'evoluzione dell'indice di produzione del settore. Nel terzo trimestre le compravendite di abitazioni hanno continuato a crescere (2,5%) e i prezzi delle abitazioni sono aumentati per la prima volta in quattro anni (0,2% rispetto al secondo trimestre).

La situazione sul mercato del lavoro sembra dare segnali positivi: Nel terzo trimestre il numero di occupati ha continuato ad aumentare, soprattutto tra i giovani e nei servizi; è proseguita la ricomposizione delle assunzioni verso forme contrattuali stabili e il tasso di disoccupazione è sceso al livello più basso dalla fine del 2012. Nei mesi autunnali la dinamica dell'occupazione ha ristagnato, ma le aspettative delle imprese sul quadro occupazionale restano improntate a un cauto ottimismo.

L'inflazione al consumo resta su valori molto bassi, ma non più negativi; in dicembre si è portata allo 0,1%. Negli ultimi mesi del 2015 sull'indice complessivo dei prezzi ha continuato a gravare il calo della componente energetica; anche l'inflazione di fondo, che esclude i beni alimentari ed energetici, si mantiene su livelli assai moderati. È atteso un modesto recupero dei prezzi nel corso del 2016.

Nei mesi estivi il numero di occupati, al netto dei fattori stagionali, è cresciuto dello 0,4% rispetto al periodo precedente (0,8% nei servizi privati; 0,2% nell'industria in senso stretto). Secondo i dati della *Rilevazione sulle forze di lavoro*, nel bimestre ottobre-novembre l'occupazione è lievemente scesa rispetto all'estate, pur rimanendo ben al di sopra dei livelli registrati nello stesso periodo del 2014.

Alla luce di queste premesse, ci si attende che la crescita economica possa proseguire nei prossimi mesi. Le proiezioni per la crescita e per l'inflazione presentate da Banca d'Italia suggeriscono un consolidamento dell'a ripresa dell'economia italiana sostenuto principalmente dalla domanda interna e da quella proveniente dall'area Euro; secondo tali stime il PIL nel 2015 sarebbe cresciuto complessivamente dello 0,7% e si prevede una crescita dell'1,5% per il 2016 e per il 2017.

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

Il settore immobiliare a livello mondiale ha registrato un clima di ottimismo e fiducia nel corso dei primi mesi del 2015. Dopo un biennio 2012-2013 fortemente negativo a livello mondiale, il 2014 ha segnato una fase di stabilizzazione. Le prospettive per il 2016 rimangono positive, pur se la cautela rimane elevata e legata a fattori esogeni al mercato immobiliare: volatilità finanziaria, Brexit, instabilità politica in alcuni Paesi Europei.

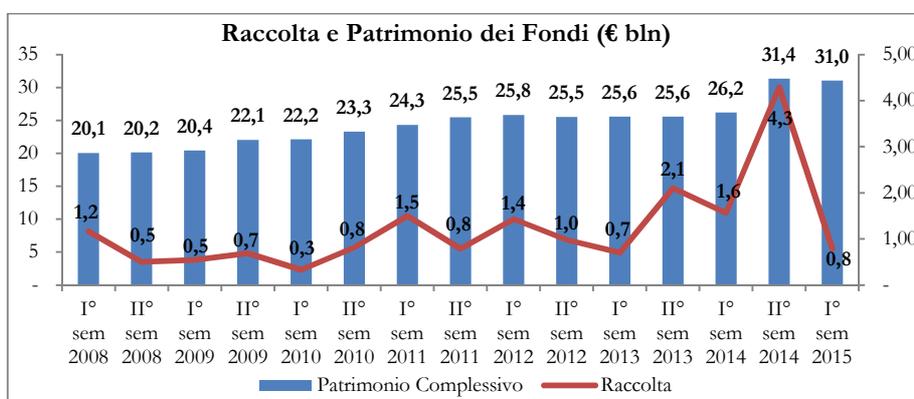
La situazione italiana si ritrova allineata con quella generale, nonostante sussistano notevoli differenze sia all'interno dei singoli comparti che tra i diversi territori. Diversi fattori stanno influenzando positivamente lo stato attuale del *Real Estate*, in particolare il crescente interesse manifestato dagli investitori, principalmente esteri, che hanno concluso diverse operazioni su diversi comparti, inizialmente in location *prime*, per poi direzionarsi anche sul *secondary*.

<sup>3</sup>Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2015; CBRE: "Italia Investimenti MarketView Q4 2015"

Il dato annuale sul volume degli investimenti immobiliari si attesta infatti a 8,1 Miliardi di Euro, in crescita del 55% rispetto al 2014 e migliore rispetto alle aspettative. Il capitale straniero continua a rappresentare la maggiore parte del volume (75%) ma, rispetto allo scorso anno, è migliorata la quota del capitale domestico che è aumentata del 71% rispetto al 2014.

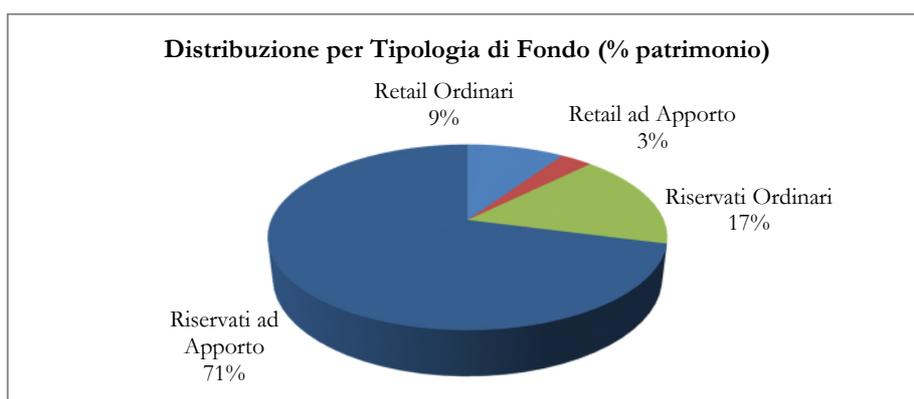
#### L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI<sup>4</sup>

Secondo i dati forniti da Assogestioni, i fondi immobiliari detengono il 3% del risparmio gestito. Il patrimonio complessivo dei fondi censiti dall'associazione ammonta a € 31.046 milioni, con un totale delle attività pari a € 46.215 milioni, evidenziando una riduzione rispettivamente dello 0,9% e dello 0,4% su base annua. Il numero di fondi censiti da Assogestioni risulta essere pari a 262, in aumento rispetto alle precedenti rilevazioni, dato parzialmente in contrasto con il peggioramento degli indicatori sopra indicati. I nuovi fondi divenuti operativi nel primo semestre 2015 sono 8, tutti riservati ad investitori qualificati o istituzionali. Sette fondi sono stati costituiti tramite apporto, gli altri in modalità ordinaria. Due fondi sono speculativi. La durata media dei nuovi fondi è pari a 20 anni.



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2015

A dicembre 2015, l'offerta di fondi immobiliari è composta dal 91% di fondi riservati e dal 9% di fondi *retail*. La componente principale resta sempre costituita dai fondi riservati ad investitori qualificati e/o istituzionali ad apporto, rispetto alle altre alternative presenti sul mercato, con una percentuale minoritaria quotati sul mercato regolamentato dei capitali.



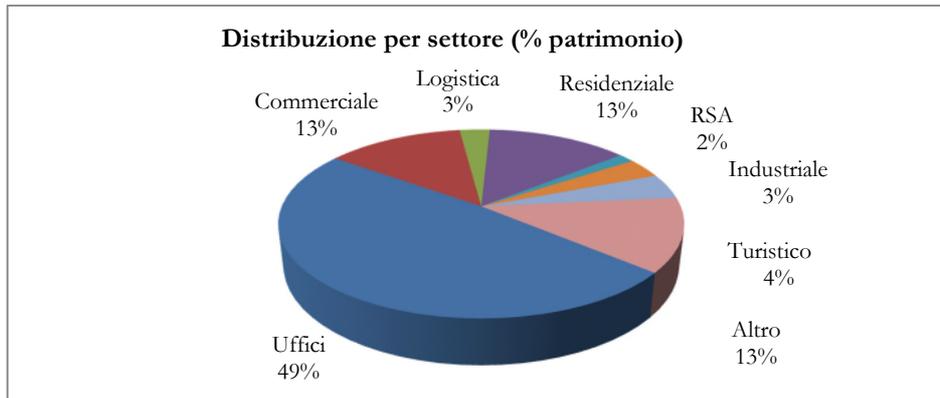
Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2015

<sup>4</sup>Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2015; [www.tradingsystems.it](http://www.tradingsystems.it)

L'investimento complessivo in immobili, ossia quello diretto e quello realizzato tramite partecipazioni di controllo in società immobiliari, è pari a € 42.921 milioni, in crescita dello 0,8% rispetto al 2014.

La ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso Uffici (48,8%). Seguono la destinazione d'uso Residenziale (13,4%), Commerciale (13,0%), Altro (12,7%), Turistico/Ricreativo (4,3%), Industriale (3,4%), Logistica (2,9%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (1,5%).

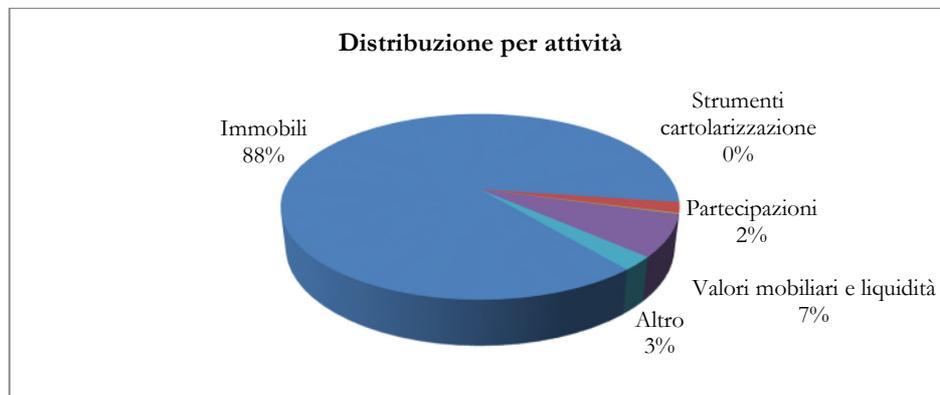
Le modifica più rilevante si è verificata nel settore Altro (in riduzione dello 0,6%).



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2015

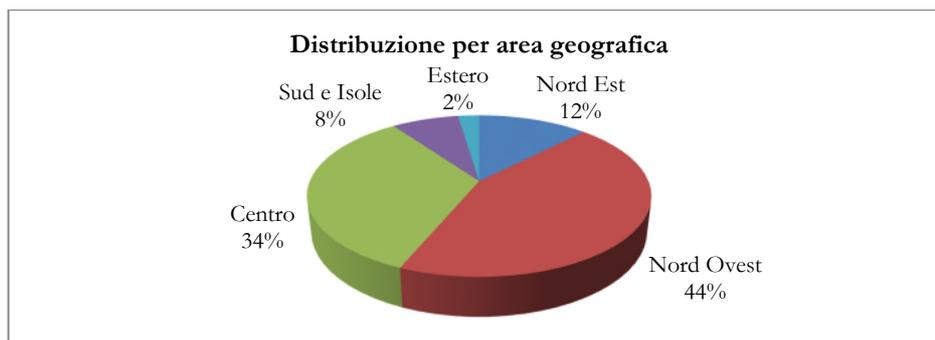
Nel primo semestre 2015, gli acquisti e i conferimenti di immobili sono stati pari a € 1,5 miliardi, mentre le dismissioni (€ 1,1 miliardi) sono triplicate. Rispetto al semestre precedente gli acquisti e i conferimenti degli immobili sono diminuiti e sono in linea con la media degli ultimi 5 anni. Quasi l'80% degli acquisti e dei conferimenti è imputabile a fondi che hanno richiamato impegni nel corso dell'anno.

La composizione delle attività è rimasta in linea con quella del 2014 e risulta così ripartita:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2015

Con riferimento alla ripartizione geografica degli investimenti si ha la seguente distribuzione:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2015

La ripartizione degli investimenti per area geografica vede stabile e prevalente il Nord Ovest (44%), seguono il Centro (34%), il Nord Est (12%), il Sud e Isole (8%) e infine l'Estero (2%).

Per quanto riguarda i fondi immobiliari quotati, si può notare un andamento del NAV mediamente in diminuzione e come tendenzialmente siano prezzati a sconto, anche consistente, rispetto al NAV. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari quotati italiani, sulla base dei più recenti dati disponibili.

Nome Fondo	NAV al 30/06/2015	NAV al 31/12/2014	Var. %	Valore di borsa	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	3.489,112	3.578,918	-2,51%	1022	-70,71%
Amundi Europa	2.206,351	2.148,046	2,71%	1015	-54,00%
Amundi Italia	2.060,980	2.094,070	-1,58%	900	-56,33%
Atlantic 1	495,894	475,923	4,20%	317,2	-36,03%
Atlantic 2 - Berenice	185,026	181,951	1,69%	112	-39,47%
Beta Immobiliare	237,313	238,422	-0,47%	127,2	-46,40%
BNL Portfolio Immobiliare	909,071	937,084	-2,99%	585,5	-35,59%
Delta Immobiliare	92,456	91,997	0,50%	41,91	-54,67%
Estense Grande Distribuzione	967,192	953,196	1,47%	692	-28,45%
Europa Immobiliare 1	1.562,051	1.593,925	-2,00%	1215	-22,22%
Immobiliare Dinamico	194,675	206,972	-5,94%	56,1	-71,18%
Immobiliarium 2001	3.879,649	3.926,297	-1,19%	1901	-51,00%
Invest Real Security	1.673,260	1.849,715	-9,54%	987	-41,01%
Investietico	2.150,561	2.102,456	2,29%	1520	-29,32%
Obelisco	1.553,160	1.676,017	-7,33%	538	-65,36%
Polis	1.777,107	1.794,556	-0,97%	860	-51,61%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.684,502	6.233,963	-40,90%	7700	108,98%
Securfondo	1.998,251	1.983,621	0,74%	1080	-45,95%
Tecla Fondo Uffici	253,974	250,270	1,48%	128,8	-49,29%
Unicredito Immobiliare Uno	2.002,300	2.014,738	-0,62%	1177	-41,22%
Valore Immobiliare Globale	2.140,937	2.133,491	0,35%	1208	-43,58%
<b>Media</b>			<b>-2,53%</b>		<b>-46,85%</b>

Fonte: [www.tradingsystems.it](http://www.tradingsystems.it) al 04/02/2016

Il fenomeno di “sconto cronico” è parzialmente giustificato dalla scarsa liquidità tipica di questi fondi. Sicuramente l'MTF classe 2, segmento nel quale sono quotati, è poco frequentato e gli scambi, già molto rarefatti, si concentrano su un numero ridotto di Fondi; proprio per queste caratteristiche, il mercato non prevede la negoziazione continua ma solamente in due aste. Inoltre si può anche attribuire questo sconto al rischio che da oggi fino alla scadenza del fondo i prezzi degli immobili scendano e che quindi il NAV sia solamente un valore teorico, non garanzia di uguale entrata nel momento concreto della vendita degli *assets*. Seguendo questa spiegazione lo sconto dovrebbe quindi ridursi progressivamente, fino ad azzerarsi il giorno di scadenza del fondo, data in cui tutte le plusvalenze vengono incassate.

---

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

Il numero di compravendite è salito, come previsto, e si attesta a fine anno sulle 448.000, con un incremento dell'8% rispetto all'anno precedente. E' un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale, nonostante l'incremento della tassazione negli ultimi anni. Ma l'effetto congiunto della riduzione dell'IMU sulla prima casa e dell'incremento dei mutui erogati sta dando fiducia alla domanda potenziale, che pure è cresciuta negli ultimi anni fino a quasi un milione di famiglie.

In particolare, durante il terzo trimestre 2015, il numero di compravendite di abitazioni in Italia è stato pari a 105.104, in aumento del 10,8% rispetto al periodo precedente, proseguendo la fase altalenante del mercato, che alterna trimestri di crescita ad altri di ridimensionamento.

Analizzando il mercato per macro aree geografiche, si può osservare come le compravendite di abitazioni siano in crescita su tutto il territorio nazionale. Il segmento più rilevante resta il Nord, con 54 mila unità compravendute, con una tendenza in aumento del 13%. Il Sud ha fatto registrare un aumento del 7%, quasi la metà rispetto al Nord, mentre nel Centro Italia il rialzo del mercato è in linea col dato medio nazionale (+10,7%).

Prestando attenzione alla distinzione tra compravendite avvenute in comuni capoluoghi e comuni non capoluoghi, notiamo come siano i primi ad avere effettuato una *performance* migliore, ottenendo un dato in rialzo del 12,2%, mentre i secondi si limitano a registrare una crescita del 10%. La situazione si presenta tuttavia differenziata nelle singole macro aree; il dato nazionale si inverte infatti nei comuni del Centro dove lo scarto è a favore dei centri più piccoli di poco meno di 4 punti percentuali, mentre nel resto del Paese il differenziale si allarga fino a registrare nei centri maggiori del Nord Italia una variazione al rialzo superiore al 15%.

Le quotazioni medie delle abitazioni hanno mostrato ancora una lieve flessione (-0,6%) nel corso dell'anno. Ma nelle zone più richieste come i centri storici o le aree residenziali più pregiate, ci sono stati incrementi anche del 4-5% rispetto all'anno precedente. Si rafforza anche la domanda per la locazione, soprattutto di piccoli alloggi, nelle grandi città. I canoni sono in lieve calo.

---

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

Chiude con il segno positivo, dopo un lungo periodo negativo, il mercato degli uffici in Italia. Il fatturato è cresciuto del 3,3%, con una forte presenza degli investitori internazionali che scelgono questo comparto. Anche i fondi italiani hanno movimentato il mercato, come molti privati che cercano negli uffici quei rendimenti che non si trovano più nei prodotti finanziari a basso rischio.

---

<sup>5</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: “Nota semestrale di mercato”, Gennaio 2016; OMI: “Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2015”.

<sup>6</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: “Nota semestrale di mercato”, Gennaio 2016; OMI: “Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2015”, “Marketview, Milano, Uffici Q4 2015”.

Nel quarto trimestre del 2015 l'assorbimento di spazi ad uso ufficio a Milano ha raggiunto i 200.000mq, in aumento del 372% rispetto al trimestre precedente e del 167% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il 2015 si chiude con oltre 370.000mq affittati, segnando un risultato record. Il *vacancy rate*, sebbene in diminuzione, si attesta intorno al 13%, pari a 1,7 milioni di mq disponibili. Le unità più richieste sono quelle di dimensione piccola (>500mq) e medio piccola (500 – 1000mq), che costituiscono il 35% delle unità assorbite nel trimestre. Nel quarto trimestre del 2015 l'area più richiesta è costituita dalla periferia, con circa il 34% degli spazi ad uso ufficio transati sul totale assorbito.

La crescita del mercato degli uffici è frenata, tuttavia, dalla carenza di offerta di prodotto di qualità, a causa della crisi dell'edilizia nei periodi precedenti. Si intravedono, adesso, segnali che indicherebbero una ripresa dell'attività edile, ma i prodotti verranno immessi sul mercato solo a partire dal 2016. Si registra, pertanto, un aumento delle preventivate e una dispersione di alcuni investimenti presso location non *prime*.

Il numero delle transazioni è in crescita rispetto al 2014, con 662 compravendite registrate nei primi nove mesi dell'anno. In particolare, sono stati compravenduti alcuni *trophy asset* e altri immobili iconici, locati a *tenant* importanti con contratti di lunga durata.

La città di Milano riesce da sola ad attrarre oltre il 10% delle transazioni complessive del segmento direzionale: si segnala, a questo proposito, l'acquisizione del totale delle quote del progetto Porta Nuova da parte del fondo sovrano del Qatar. Solo a Milano, gli investimenti nel quarto *quarter* sono stati pari a € 1.062 milioni, con una forte predominanza di investitori esteri, che rappresentano il 61% del totale.

Nel mercato degli uffici si riscontra un accentuato direzionamento verso le grandi città e la ripresa ha interessato quasi esclusivamente alcune città tra cui Milano, Roma, Torino e Bologna, mentre gli immobili ubicati in altre zone non riscuotono lo stesso interesse da parte degli investitori. Il mercato, in questo secondo caso, soffre di una scarsità di domanda e gli scambi avvengono quasi esclusivamente per spostamenti di sedi da edifici di classe B ad edifici di classe A in ottica di ottimizzazione degli spazi e di riduzione dei costi gestionali.

Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale (-0,8%), ma stabili nelle *top location* e in rialzo nei *business district*. Le prospettive sono positive per il 2016. I canoni prime a Milano rimangono stabili, attestandosi sul valore di Euro 490/mq. L'attività di sviluppo migliora e nel terzo trimestre sono stati completati due nuovi progetti per un totale di 28.400mq. A settembre 2015 risultano in costruzione ca. 216.000mq di immobili direzionali, di cui ca.100.000 sono previsti conclusi entro la fine dell'anno. Un tema di rilievo che emergerà nei prossimi mesi riguarderà la riqualificazione delle aree nel post EXPO.

---

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

Nonostante il 2015 abbia rappresentato l'anno della svolta per l'economia italiana, la ripresa è rimasta debole e per tornare ai livelli pre-crisi sarà necessario ancora qualche anno. Il quarto trimestre 2015 ha fatto registrare una dinamica dai consumi positiva in Italia, con una crescita dello 0,2%, nei primi sette mesi del 2015 complessivamente il valore delle vendite ha fatto registrare un incremento tendenziale pari allo 0,7%. Gli investimenti *retail* hanno subito nuovamente un rallentamento nel corso del terzo trimestre, ma il volume in pipeline rimane elevato, lasciando presumere un miglioramento nell'ultima parte dell'anno.

Il mercato immobiliare commerciale nel 2015 ha proseguito il trend di crescita che l'aveva caratterizzato nel 2014, sebbene a ritmi più lenti e con specificità diverse. La quota di transazioni più significative è di circa diciotto *portfolio/asset*, dei quali solo nove riguardano centri commerciali, per un ammontare complessivo inferiore al miliardo di euro.

---

<sup>7</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2016; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2015"; CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q4 2015".

Il volume degli investimenti *retail* nel quarto trimestre del 2015 è in crescita rispetto al trimestre precedente di ca. il 70%, riflettendo un volume pari ad Euro 510 milioni, portando il volume annuo ad attestarsi su un livello pari ad Euro 1,4 miliardi, segnando una contrazione pari al 47% rispetto al 2014; gli investimenti in centri commerciali, che rappresentano il 80% degli investimenti totali nel trimestre, mostrano un miglioramento rispetto al trimestre precedente. Gli investitori internazionali si confermano i principali player nel settore, rappresentando l'81% del capitale investito. I centri commerciali, con il 51% del volume annuale, rimangono l'*asset class* prevalente nel settore *retail*. Il volume di *pipeline*, sia di operazioni in corso che di possibili nuove operazioni derivanti dalla vendita di nuovi portafogli e/o *asset*, è stimato oggi ad un valore pari ad almeno Euro 2 miliardi.

Nell'ultimo trimestre 4 progetti sono stati registrati come completati per poco più di 100.000 mq, prevalentemente parchi commerciali. Il volume annuo di nuovo stock completato si attesta a circa 127.000 mq di GLA, una contrazione del 10% rispetto al 2014.

Un interesse crescente si registra anche per il mercato immobiliare commerciale delle *high street* nelle principali città italiane. In generale l'investimento nelle *high street* rappresenta un rischio più contenuto, rispetto ad altri immobili *retail*, ed è quindi destinato agli investimenti di lunga durata o *core*. Tuttavia, si tratta di un mercato caratterizzato da poche opportunità e domanda elevata, sia da parte di *retailer* che degli investitori internazionali. Per quanto riguarda le quotazioni i canoni di locazione sono scesi dello 0,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma sono rimasti stabili nel trimestre, anche se la domanda dei *retailer* sta crescendo per centri non solo *prime* e ciò potrebbe influire sul *trend* futuro dei canoni. Questo calo non è, però, da intendersi come generalizzato: i canoni delle posizioni *prime* nelle strade principali di Milano è aumentato nel corso del 2015 del 16% rispetto al periodo precedente, mentre a Roma la crescita è stata pari al 18% rispetto all'anno precedente. Un incremento è atteso anche a Roma dove, invece, i canoni sono rimasti stabili nel periodo di riferimento. I canoni sono, altresì, aumentati anche nei centri commerciali *prime*, grazie all'aumento di domanda legato all'arrivo di vari brand internazionali.

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

Nel quarto trimestre del 2015 il mercato immobiliare della logistica ha continuato il trend positivo registrato nel periodo precedente, registrando una crescita dell'assorbimento, che ha superato i 270.000 mq, pari al 20% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La fiducia nel comparto manifestata dagli investitori internazionali si è concretizzata in importanti transazioni, che hanno visto nel corso dell'anno il passaggio di proprietà di interi portafogli. Anche nell'ultimo trimestre l'area preferita dagli utilizzatori si conferma essere la Lombardia, concentrando il 58,8% dello spazio assorbito.

Il mercato risulta favorevolmente influenzato dalla percezione di una diversificazione del rischio, grazie al rafforzamento della sua attività in parte integrata con l'*e-commerce*. Infatti, attualmente lo spazio del capannone non è più meramente l'area di un magazzino di stoccaggio delle merci, ma ha inglobato parte delle funzioni di produzione e distribuzione, di una o più aziende, arrivando a comprendere quella di vendita: il negozio si è trasferito all'interno mediante l'*e-commerce*. Quello che cambia nello spazio di vendita inglobato in quello della logistica è il rischio legato alla sua attività e, di conseguenza, al *tenant*. Le funzioni logistiche vengono rafforzate da quelle dell'*e-commerce*, che presenta tassi di crescita molto elevati. Inoltre, la maggior parte degli operatori logistici hanno avviato, o sono in procinto di avviare, la gestione dell'*e-commerce* e questo incide già sulla domanda di spazi, soprattutto in termini quantitativi.

Il mercato immobiliare della logistica in Italia nel corso del 2015 ha seguito la scia di quanto accade in Europa, riaffermando la propria importanza quale *asset class* ottimale in un'ottica di diversificazione

<sup>8</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2016; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2015"; CBRE: "Marketview, Italy Industrial and Logistics, Q4 2015".

dell'investimento e ricerca della redditività. Infatti, ha continuato ad essere caratterizzato da una forte attrattività, manifestata principalmente dagli investitori esteri, che unita ad un'amplia disponibilità di denaro ha continuato a trainare il mercato logistico della penisola.

Il mercato è alimentato anche da una domanda di sostituzione, proveniente dal fabbisogno di metrature necessarie a seguito della chiusura di nuovi contratti o ampliamenti di attività, principalmente dai 3PL. È stabile invece la domanda proveniente dai *retailer*. Nel trimestre la Lombardia si conferma l'area favorita dagli utilizzatori, concentrando il 58,7% dello spazio assorbito e 14 transazioni.

Il volume investito nel settore logistico complessivamente in tutti i trimestri del 2015 segna una contrazione del 20% rispetto all'anno precedente. Complessivamente nel 2015 gli investimenti hanno superato € 300 milioni, di cui € 110 milioni solo nel quarto trimestre, con una crescita del 6,6% rispetto al trimestre precedente. Tra gli investitori più attivi sul mercato troviamo Blackstone e Prologis che, per il Prologis Targeted European Logistics Fund ha acquisito due immobili cross-docking di 17.000 mq complessivi. Il forte interesse nel settore ha favorito un'ulteriore contrazione dei rendimenti di 50 bps, che si sono assestati su un livello di 6,5% netto; le previsioni per fine anno sono di un'ulteriore crescita degli investimenti.

Nel trimestre sono stati registrati contratti pre-let, che non si vedevano dalla fine del 2014, tutti all'interno di Parchi Logistici. I canoni prime rimangono stabili sia a Milano (€50/mq) sia a Roma (€52/mq).

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

Nel secondo semestre dell'anno continua il trend positivo del turismo mondiale nel 2015, con un più 4,3%. In particolare per l'Europa la variazione è stata leggermente superiore alla media, più 5%.

Il settore alberghiero a livello globale ha visto un 2015 particolarmente vivace, basti pensare alla recente acquisizione da parte di Marriott del gruppo Starwood, portando la catena al primo posto al mondo per numero di strutture (5.500 alberghi ed 1,1 milioni di camere), con un investimento superiore ai 12 miliardi di dollari.

In Italia il comparto ha segnato buone performance. Nell'anno di Expo si è riscontrato un effetto trainante sull'economia in generale e sul settore ricettivo in particolare. Durante il 2015 si è registrato un incremento delle presenze nel comparto alberghiero (fonte Federalberghi). Da gennaio a dicembre le presenze nelle strutture alberghiere italiane sono aumentate del 3,6% rispetto al 2014; in particolare, la componente estera si è mantenuta positiva con un ulteriore aumento (arrivando a +4,1%) e quella nazionale è tornata con segno positivo (cresciuta dello 3,2%).

Il fatturato del mercato immobiliare alberghiero è stato nel 2015 di ca. Euro 2,1 miliardi, segnando una variazione positiva tra le più alte, un incremento del 10,5% rispetto al valore dell'anno precedente.

L'intero comparto continua a destare particolare interesse per gli investitori, principalmente esteri. Le grandi catene sono state molto attive nell'apertura di nuove strutture nel 2015, tuttavia focalizzandosi quasi esclusivamente sulle principali piazze, Milano e Roma. Si guarda, sia ai possibili sviluppi di nuovi immobili che alla valorizzazione degli *asset* esistenti.

<sup>9</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2016

---

**IL FONDO IN SINTESI**

---

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

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

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

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

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

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

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

La decisione di ricorrere alla Proroga, ha avuto lo scopo di proseguire nel processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare del Fondo al fine di cogliere opportunità di disinvestimento a condizioni più vantaggiose anche grazie ad un orizzonte temporale più esteso.

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

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

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

Inoltre, la SGR, con delibera motivata dall'organo amministrativo e con parere conforme dell'organo di controllo, può, prima della scadenza del Fondo, deliberare una proroga non superiore a 3 anni della durata del Fondo medesimo (cosiddetto "periodo di grazia") per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

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

Castello SGR, gestore del Fondo VIG dal 1° febbraio 2013, anche con l'ausilio dell'*Asset Manager* "Deutsche Wealth and Asset Management", società appartenente al Gruppo Deutsche Bank, ha provveduto, durante l'iniziale attività di gestione, anche alla luce del perdurare delle difficili condizioni di mercato e all'approssimarsi della scadenza del fondo, ad un'analisi approfondita del portafoglio immobiliare, finalizzata alla valutazione delle differenti opzioni strategiche a disposizione del fondo medesimo anche con il supporto di consulenti esterni.

A seguito della cassa rinveniente dalla cessione dell'immobile di Origgio avvenuta nel corso del 2014, la SGR in data 25 marzo 2015, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione del 24 febbraio 2015, ha provveduto al pagamento del rimborso parziale pro quota per Euro 539,70 e per complessivi Euro 16.649.745.

Il valore della quota al 31 dicembre 2015 corrisponde ad Euro 2.126,050 e, considerato che in data 25 marzo si è provveduto al rimborso parziale della quota per Euro 539,70 pro quota, presenta un decremento di circa lo 0,33% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 2.673,191. Tale diminuzione è essenzialmente dovuta alla svalutazione del portafoglio immobiliare, che si compone di n. 3 immobili alla data di chiusura del presente Relazione.

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

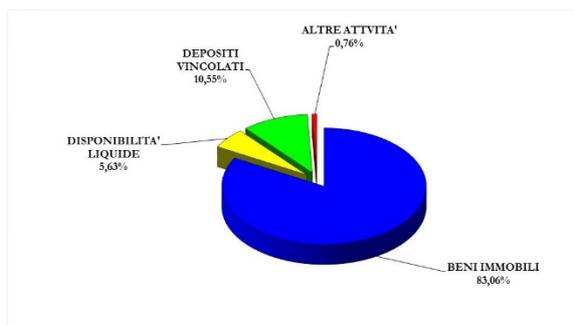
Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995
Veramento impegni sottoscritti	159.326.985																
Proventi distribuiti							- 6.478.900		- 6.787.000		- 4.936.000		- 6.787.000		- 6.787.000		- 9.563.500
Rimborsi																	
Risultato di periodo		1.251.297	1.485.600	4.971.854	5.587.381	5.652.520	5.244.867	5.172.100	3.771.472	3.312.156	3.908.026	2.249.739	3.524.816	5.435.459	4.517.124	294.009	8.779.006
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.673,971	5.841,627	5.743,879	5.851,242	5.817,921	5.890,846	5.785,102	5.961,292	5.887,174	5.897,245	5.871,815

Voci	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896
Veramento impegni sottoscritti																	
Proventi distribuiti	- 9.008.200			- 8.761.400	- 4.945.255	- 1.752.280		- 4.004.330									- 16.649.745
Rimborsi				- 1.665.900	- 3.732.850	- 7.305.589		- 5.994.155		- 11.414.500							
Risultato di periodo	6.861.063	3.297.019	81.451	1.666.631	1.544.640	- 896.050	1.131.467	1.168.883	- 7.556.685	- 4.481.761	- 3.653.001	- 11.061.359	- 8.921.098	- 12.520.730	- 6.590.684	- 229.715	- 459.238
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	6.094,216	5.909,089	5.906,448	5.622,472	5.391,241	5.068,586	5.105,262	4.819,052	4.574,102	4.098,827	3.940,415	3.581,862	3.292,685	2.886,627	2.675,191	2.140,937	2.126,050

Il tasso interno di rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 31 dicembre 2015, calcolato in base ai flussi di cassa - rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dalle distribuzioni, dai rimborsi della quota e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2015 - è pari all'1,09%.

Tale valore è indicativo del potenziale rendimento complessivo conseguito dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia dell'Esperto Indipendente e l'incasso di un importo pari al NAV del Fondo al 31 dicembre 2015.

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



## L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2015

### GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data 31 dicembre 2015 il portafoglio si compone di n. 3 immobili (di cui due ad uso direzionale/alberghiero e un centro logistico) per un importo complessivo pari ad Euro 55.132.000 in diminuzione di circa lo 0,24% rispetto alla valutazione del 31 dicembre 2014. Di seguito si illustrano le principali caratteristiche di tali immobili:

Immobilie	Comune	Indirizzo	Sup Lorda (Mq)	Sup Comm. (Mq)	Tenancy	Passing Rent (€)	Occupancy (%)	OMV 31/12/15 (€)	Costo Storico (€)	Redditività su Costo Storico
Procaccini	Milano	Via Messina 38	11.445	8.945	Multi-Tenant/Vacant	1.253.901	72%	26.800.000	47.734.415	2,6%
Roma	Roma	Viale Bombay, 1/5	15.392	8.661	Multi-Tenant	1.755.989	100%	23.972.000	22.849.429	7,7%
San Giuliano	San Giuliano	Via Leone Tolstoj, 63/65	19.391	18.897	Mono-Tenant	1.035.000	100%	4.360.000	28.431.284	3,6%
<b>Totale</b>			<b>46.228</b>	<b>36.503</b>		<b>4.044.890</b>	<b>93%</b>	<b>55.132.000</b>	<b>99.015.127</b>	<b>4,1%</b>

### ROMA - VIA BOMBAY



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

**Descrizione Immobiliare** Sito in Roma, zona Torrino (EUR) e acquistato per un controvalore di Euro 22,2 milioni oltre I.V.A., si articola su otto piani fuori terra, con due piani interrati ad

uso posti auto. La superficie lorda di pavimento dell'immobile è di 15.392 mq mentre la superficie commerciale risulta pari a 8.661 mq.

#### **Situazione locativa**

Il complesso immobiliare, ad uso uffici e della consistenza di circa 8.700 mq, risulta completamente locato alle società MoneyGram, Leo Real Estate ed alla società americana Oracle che, con l'83% di spazi occupati, risulta essere il principale conduttore dell'immobile. Inoltre è presente al piano copertura un'area di circa 30 mq sulla quale è installata un'antenna. Tale spazio è concesso in locazione a Telecom Italia.

Il contratto di locazione di Oracle ha scadenza nel mese di novembre del 2017 e prevede la possibilità di recesso anticipato a partire dal mese di dicembre 2015 (con 12 mesi di preavviso). In ragione della manifestazione dell'intenzione, da parte di Oracle, di rilasciare un piano dell'edificio, è in corso di definizione un elenco di possibili interventi di riqualificazione sull'immobile volti a favorire il Fondo in una trattativa con il conduttore per il rinnovo del contratto.

In data 20 maggio 2015 è stato perfezionato l'accordo con Telecom Italia per il rinnovo del contratto di locazione.

#### **Capex**

E' in corso una fase di progettazione relativa ad individuare benefici economici in merito alla riqualificazione energetica dell'immobile. Gli obiettivi oltre a quello primario di riqualificazione energetica con conseguente riduzione dei costi di gestione, sono il miglioramento del comfort interno, potenziamento dell'automazione e monitoraggio delle prestazioni e riqualificazione esterna del complesso immobiliare.

#### **Manutenzione**

Nulla da segnalare.

#### **Valutazione**

Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 24,0 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta sostanzialmente invariato rispetto al Valore rilevato dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2014 (Euro 24,0 Milioni).

Si segnala come il valore dell'immobile al 31 dicembre 2015 risulti incrementato rispetto al costo storico dell'immobile di circa il 4,9% (Euro 22,8 Milioni).



- *Data di Acquisizione:* 27 Dicembre 2006
- *Destinazione d'uso:* Logistica (prevalente), uffici

**Descrizione Immobile** Complesso immobiliare sito in San Giuliano Milanese di complessivi 19.391 mq situato nella prima fascia dell'hinterland a sud di Milano con facile accessibilità alla via Emilia, all'autostrada A1 ed alle tangenziali milanesi, composto da due blocchi indipendenti, con circostanti spazi verdi ed aree di parcheggio, contraddistinti rispettivamente come "Blocco S" e "Blocco A+B". In particolare il "Blocco S" è costituito da due corpi di fabbrica: un edificio di tre piani fuori terra ad uso uffici per complessivi mq. 4.269 di s.l.p. e un edificio di un piano e parziale soppalco adibito a magazzino per complessivi mq. 8.590 di s.l.p..

Il "Blocco A+B" è costituito da quattro corpi di fabbrica di un piano fuori terra destinati a magazzino e da una porzione di fabbricato, di due piani fuori terra, adibita ad uffici, il tutto per complessivi mq. 6.038 di s.l.p.. L'entità dell'investimento originario ammonta a Euro 27,7 milioni oltre ad I.V.A..

**Situazione locativa** Il complesso immobiliare ad uso industriale / direzionale è interamente locato alla società Tech Data Italia S.r.l.. La scadenza contrattuale era prevista nel mese di giugno 2015. Il conduttore, entro il termine contrattuale previsto, ha fatto pervenire alla SGR la disdetta del contratto di locazione con decorrenza 1 luglio 2015. Nel periodo intercorrente tra la scadenza del contratto di locazione (30 giugno 2015) e la fine dei lavori sull'immobile (prevista entro il 30 giugno 2016) è in vigore un canone annuo di locazione di Euro 1.035.000.

A seguito degli accordi siglati nel dicembre 2014 e della relativa proroga siglata il 2 febbraio 2015 tra la SGR e TechData, riguardanti il progetto di riqualificazione dell'immobile, nel corso del primo trimestre 2015 sono state avviate le specifiche attività propedeutiche tra cui le opportune indagini ambientali. Dal punto di vista autorizzativo/amministrativo, in data 30 settembre 2014, è stato presentato al Comune di San Giuliano Milanese il progetto di riqualificazione ed avviata la pratica edilizia (Piano Attuativo). In data 14 aprile 2015 è stata protocollata la domanda di integrazione documentale. In data 21 aprile 2015 il Comune di San Giuliano Milanese ha comunicato la conclusione della fase istruttoria di istanza di approvazione del piano di lottizzazione delle aree. In data 16 giugno 2015 è stato approvato in via definitiva dalla giunta del Comune di San Giuliano Milanese il piano attuativo. In data 31 luglio 2015 il conduttore e la SGR hanno sottoscritto un addendum agli accordi siglati alla fine del 2014, nel quale è prevista la

posticipazione dei termini per l'ottenimento dei permessi, autorizzazioni e concessioni. Di seguito si riportano i termini principali oggetto degli accordi con il conduttore:

- **Oggetto d'intervento:** demolizione parziale e ricostruzione di un nuovo magazzino logistico della consistenza di circa 6.000 mq secondo standard concordati con il conduttore;

- **Locazione:** sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con decorrenza a partire dalla fine dei lavori sull'immobile prevista tra il 1° Febbraio 2016 e fine Giugno 2016. Il contratto prevede una durata di 9+6 anni ed il canone di locazione scalettato come segue:

- 1° anno: Euro 1.035.000,

- 2° anno: Euro 1.035.000 (+Istat),

- dal 3° anno fino alla scadenza: canone a regime pari ad Euro 1.093.080 (+Istat).

Si specifica inoltre che nel periodo intercorrente tra il 1 luglio 2015 ed il 30 giugno 2016, il canone di locazione corrisposto al fondo sarà pari ad Euro 1.035.000, secondo quanto definito dall'Accordo quadro siglato nel dicembre 2014.

- **Garanzia:** fidejussione bancaria a prima richiesta pari a 6 mensilità del canone di locazione.

### Capex

L'intervento di riqualificazione prevede un investimento pari a Euro 9,8 milioni.

Nel corso del terzo trimestre 2015 si è provveduto (i) all'avvio delle demolizioni, (ii) in data 7 settembre 2015 alla sottoscrizione della Convenzione con il pagamento degli oneri al Comune di San Giuliano pari a circa € 495.000,00 e (iii) al deposito della documentazione necessaria all'ottenimento del Permesso a Costruire. Nel corso del periodo è stata altresì conclusa la progettazione a cura dei consulenti incaricati dalla SGR dopo aver raggiunto l'accordo tecnico con i consulenti del conduttore.

In data 29 ottobre 2015 il Comune di San Giuliano Milanese ha rilasciato il Permesso di Costruire per l'ampliamento del fabbricato industriale.

In data 23 dicembre 2015 è stato sottoscritto con la società Colombo Costruzioni S.p.A., a seguito di procedura competitiva, il contratto d'appalto per l'esecuzione delle opere.

### Manutenzione

Nel corso del primo semestre 2015 sono stati eseguiti lavori di impermeabilizzazione della copertura di un edificio, oltre alla rimozione di tre serbatoi interrati. Nel corso del secondo semestre 2015 è stata conclusa la demolizione del fabbricato denominato "S".

### Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore del complesso immobiliare pari a circa Euro 4,36 Milioni, anche in dipendenza delle opere di ristrutturazione previste di cui si è appena riferito. Il Valore di Perizia dell'immobile di San Giuliano risulta incrementato da Dicembre 2014 di circa il 9% (Euro 4,0 Milioni). Tale incremento è riconducibile al riconoscimento degli oneri già sostenuti per la ristrutturazione dell'immobile.

È invece negativo lo scostamento dal costo storico di circa l'84,7% (Euro 28,4 Milioni).

## MILANO PROCACCINI



- *Data di acquisizione: 3 aprile 2000*
- *Destinazione d'uso: uffici e hotel*

**Descrizione Immobile** Si tratta di due edifici, situati in zona “Cimitero Monumentale” di Milano, ciascuno dei quali costituito da dieci piani fuori terra, un piano seminterrato e da due piani interrati. La proprietà è costituita da 2 dei 4 edifici (torri A e C) che costituiscono il complesso immobiliare “Procaccini Center”. L'entità dell'investimento ammonta a 41,8 milioni di Euro oltre ad I.V.A. La superficie lorda di pavimento delle 2 torri di proprietà del Fondo è di 11.445 mq mentre la superficie commerciale risulta pari a 8.945 mq.

**Situazione Locativa** la proprietà del Fondo è costituita da due torri (Torre A e Torre C) di 10 piani fuori terra inserite in un più ampio complesso denominato “Procaccini Center”:

- la **Torre A** è completamente affittata alla catena alberghiera B&B Italia S.p.A.. Il canone di locazione che il conduttore si impegna a corrispondere sarà pari al maggior importo tra il minimo garantito pari ad Euro 605.000 ed il 25% dei ricavi gestionali maturati nell'anno solare. Il contratto, con decorrenza a partire dal 9 Dicembre 2014, prevede una durata di 20 anni con esclusione della possibilità di esercitare la *break option*;

- la **Torre C** è parzialmente sfitta ed il tasso di occupazione è pari al 47%. Nel mese di gennaio 2015 era stato conferito a DTZ Italia il mandato per la commercializzazione degli spazi sfitti.

Si segnala che con decorrenza 1° gennaio 2015 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione, della durata di anni 6+6, con la società IHC Italian Hospitality Collection S.p.A. per un importo annuo pari ad Euro 36.000. Tale operazione è stata gestita da Castello SGR come operazione in conflitto di interessi, con le dovute cautele del caso, in quanto la società IHC risulta partecipata da un altro fondo immobiliare, a sua volta gestito da Castello SGR. A tal proposito, è stato richiesto uno specifico parere di congruità all'Esperto Indipendente, in merito al canone di locazione pattuito e l'operazione è stata oggetto di apposita delibera di approvazione da parte del Cda della SGR.

Nel corso del secondo semestre 2015 è stato stipulato un nuovo contratto di locazione con la società DKV Srl per la locazione di un intero piano ad uso uffici. Tale contratto decorrerà a partire dal 1 maggio 2016. In virtù del nuovo contratto di locazione il tasso di occupazione dell'immobile risulterà pari al 54%.

Si segnala, inoltre, inoltre che un conduttore ha inviato, nel corso del trimestre, regolare disdetta entro i termini previsti con effetto da Giugno 2016. E' in corso l'attività di negoziazione con tale conduttore al fine di stipulare un nuovo contratto di locazione.

#### Capex

Nel corso del mese di dicembre 2015 sono iniziati lavori di riqualificazione della reception della Torre "C". Tale intervento è finalizzato al miglioramento dell'*appeal* dell'immobile.

#### Valutazione

Sulla base delle analisi svolte l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa. Euro 26,8 Milioni e nello specifico:

- Euro 13,0 Milioni per la Torre A (destinazione ad uso alberghiero);
- Euro 13,8 Milioni per la Torre C (destinazione ad uso uffici ed archivi) e porzione della Torre A (destinazione ad uso archivi).

Il Valore di Perizia dell'immobile di Milano risulta diminuito da Dicembre 2014 di circa il 2,6% (Euro 27,2 Milioni) e diminuito di circa il 43,8% rispetto al costo storico (Euro 47,7 Milioni).

#### **Operazioni di dismissione**

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

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
<b>ANNO 2005</b>									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m <sup>2</sup> 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
<b>ANNO 2006</b>									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m <sup>2</sup> 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
<b>ANNO 2008</b>									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m <sup>2</sup> 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
<b>ANNO 2009</b>									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m <sup>2</sup> 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
<b>ANNO 2010</b>									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	m <sup>2</sup> 11717 (*)	30/09/05	33.579	35.500	23/02/10	35.500	9.203	1.518	9.607
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV	m <sup>2</sup> 3785 (*)	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282
<b>ANNO 2012</b>									
Megastore Lombardia Corsico Viale dell'Industrie 15/17	m <sup>2</sup> 4.252 (*)	29/06/05	11.800	11.075	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215
<b>ANNO 2014</b>									
Origgio (VA) - Strada Statale 233 Km. 20,5	47140 (*)	27/12/06	42.147	20.400	30/06/14	16.650	22.859	1.712	-4.350

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

## LA GESTIONE FINANZIARIA

Il Regolamento sulla gestione collettiva di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 prevede al Titolo V, Capitolo III, Sezione V, paragrafo 6.2.1 che i FIA chiusi non riservati possano assumere prestiti direttamente o tramite società controllate, purché la leva finanziaria, tenuto conto anche dell'esposizione complessiva in strumenti derivati, non sia superiore a 2.

Castello SGR calcola la leva finanziaria dei propri fondi con il “metodo degli impegni” secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell’articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,02 secondo il “metodo degli impegni” e pari a 0,86 secondo il “metodo lordo”.

## GESTIONE MOBILIARE

Alla data della presente Relazione risulta in essere un deposito bancario vincolato presso il quale è investita la liquidità del Fondo (Euro 7 milioni). Tale deposito è stato acceso presso Banca Monte Paschi di Siena, e formalizzato preliminarmente tra Banca Depositaria, Banca Monte Paschi di Siena ed SGR a mezzo accordo trilaterale.

La remunerazione corrente del conto deposito con vincolo di indisponibilità per il periodo 29 dicembre 2015 - 27 febbraio 2016 è pari allo 0,50%.

## NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO

La perdita registrata nel corso del 2015 è pari ad Euro 229.544 e risente principalmente della svalutazione relativa al portafoglio immobiliare, ridotto per un importo di Euro 2.071.823 (al lordo di Euro 1.940.823 di capex sostenute nel periodo). Pertanto al netto di tali componenti la gestione risulta in utile per un importo di Euro 1.842.279.

Si riporta, di seguito, tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 31 dicembre 2015:

Risultato di esercizio 2015	-229.544
Reversal minusv. non realizzata coperta da plus. non realizzata al 31/12/2014	39.000
<b>Perdita di esercizio al 31/12/2015</b>	<b>-190.544</b>
Perdita relativa agli esercizi precedenti	-47.907.635
<b>Perdita cumulata al 31/12/2015</b>	<b>-48.098.179</b>

La perdita cumulata al 31 dicembre 2015 è pari ad Euro 1.559,098 per ogni singola quota.

## RIMBORSO DI CAPITALE A FRONTE DI DISMISSIONI

A seguito della cassa rinveniente dalla cessione dell’immobile di Origgio avvenuta nel corso del 2014, la SGR in data 25 marzo 2015, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione del 24 febbraio 2015, ha provveduto al pagamento del rimborso parziale pro quota per Euro 539,70 e per complessivi Euro 16.649.745.

Si segnala che, al netto dei rimborsi parziali effettuati nel corso degli esercizi precedenti, il valore nominale di ogni singola quota, originariamente pari ad Euro 5.164,57, risulta pari ad Euro 3.648,76.

## LA PERFORMANCE DEL FONDO DALL’AVVIO DELL’OPERATIVITÀ AL 31 DICEMBRE 2015

Si riporta qui di seguito un riepilogo dei principali parametri di redditività del Fondo per il periodo di riferimento e per il periodo intercorrente dalla data di primo richiamo degli impegni al 31 dicembre 2015.

## DIVIDEND YIELD

Il Dividend Yield di competenza del periodo esprime la redditività dell’investimento data dal rapporto tra i proventi pro-quota di cui è stata deliberata la distribuzione nel periodo e l’investimento medio di periodo.

Nel corso dell'anno 2015 non è stata deliberata alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

Utili deliberati pro-quota anno 2015	0,00
<u>Capitale investito</u>	<u>3.771,49</u>
<b>Dividend Yield 2015</b>	<b>0,00%</b>

Utili deliberati pro-quota dal collocamento	2.262,90
<u>Capitale investito</u>	<u>4.854,18</u>
<b>Dividend Yield al 31 dicembre 2015</b>	<b>46,62%</b>

### RETURN ON EQUITY (R.O.E.)

Il R.O.E. esprime la redditività dell'investimento per cassa ed è data dal rapporto tra i proventi distribuiti pro-quota nel corso dell'esercizio e l'investimento medio di periodo.

Nel corso dell'anno 2015 non si è proceduto ad alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

Utili distribuibili pro-quota anno 2015	0,00
<u>Capitale investito</u>	<u>3.771,49</u>
<b>ROE anno 2015</b>	<b>0,00%</b>

Utile distribuibile complessivo	2.262,90
<u>Capitale investito</u>	<u>4.854,18</u>
<b>ROE dal collocamento al 31 dicembre 2015</b>	<b>46,62%</b>

### T.I.R.

Il T.I.R. o I.R.R. rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuo dalla data di chiusura del primo richiamo degli impegni fino al 31 dicembre 2015, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2015. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 31 dicembre 2015 al valore di iscrizione degli immobili nella presente Relazione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che potrà essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il Tasso Interno di Rendimento per l'investitore del Fondo valore Immobiliare Globale al 31 dicembre 2015 è pari all'1,09%.

### 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 cui ultima versione è stata approvata dal CDA del 21 maggio 2015.

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.

La SGR nella riunione del 20 novembre 2014 ha provveduto, nel rispetto delle procedure, a nominare Avalon Real Estate S.p.A. quale Esperto Indipendente del Fondo: la prima valutazione è stata effettuata con riferimento alla presente Relazione di Gestione al 31 dicembre 2014.

## ALTRE INFORMAZIONI

### BANCA DEPOSITARIA: FUSIONE PER INCORPORAZIONE

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

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

Pagina | 28

### OUTSOURCING DEI SERVIZI DI PROPERTY E ASSET MANAGEMENT

Si informa che il precedente gestore RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. ha affidato in outsourcing a società specializzate l'incarico di gestione amministrativa (c.d. "Property Management") e di valorizzazione e gestione strategica (c.d. "Asset Management") del patrimonio immobiliare del Fondo, tali incarichi sono stati trasferiti unitamente alla gestione del Fondo con efficacia 1° febbraio 2013.

L'incarico di property management è stato rinegoziato da Castello SGR ed affidato ad Arcotecnica R.E. S.r.l., property manager del Fondo anche durante la precedente gestione.

L'incarico di Asset Management è stato affidato dal precedente gestore a "RREEF Opportunities Management S.r.l.", in data 27 dicembre 2006: Castello SGR ha ricevuto, in data 27 settembre 2013, da parte di RREEF Opportunities Management Srl, una richiesta di consenso di cessione dei contratti di Asset Management relativi al Fondo ad altra società del Gruppo Deutsche Bank, denominata Deutsche Alternative Asset Management (UK) Limited.. La cessione, approvata dal CDA della SGR in data 24 ottobre 2013, ha avuto come data di efficacia il 31 ottobre 2013.

### ANDAMENTO DEI CONTENZIOSI

Ad aggiornamento di quanto già descritto nella Relazione al 31 dicembre 2014, si segnala che, in data 21 settembre 2015 il Fondo ha ricevuto l'incasso del residuo interessi relativi al credito IVA per un importo complessivo di Euro 24.838.

Pertanto alla data di chiusura della presente Relazione sono da ritenersi concluse le attività giudiziali di recupero del credito I.V.A. relativo all'anno 1999.

### SITUAZIONE DEI CREDITI AL 31 DICEMBRE 2015

Cliente / Conduttore	Clienti Attivo (occupazione degli spazi)	Fatturato 01.01.2015-31.12.2015	Saldo al 31.12.2015	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Importo Deposito cauzionale	Importo Fidejussione	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione e Crediti al 30.06.2015	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2015	Crediti al 15.01.2016
Milano - Via Messina Totale		1723.401,70	80.331,73	0,00	80.001,30	1.003,99	-673,56	0,00	79.605,00	724.060,00	803.665,00	-	-	-	689.248,35
Roma Totale		2.445.132,68	3.606,21	0,00	3.277,50	-6.883,71	0,00	0,00	5.499,00	542.500,00	547.999,00	-	-	-	19.699,07
San Giuliano Totale		1.735.124,82	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.093.080,00	1.093.080,00	-	-	-	315.675,00
Totale complessivo		5.903.659,20	76.725,52	0,00	83.278,80	-5.879,72	-673,56	0,00	85.104,00	2.359.640,00	2.444.744,00	-	-	-	1.024.622,42

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 31.12.2015 (Euro 76.725,52) rispetto a quelli in essere al 31.12.2014 (Euro 3.784,59) ha segnato un incremento dovuto al ritardo dei pagamenti da parte di alcuni conduttori.

### FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2015

Non si segnalano fatti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2015.

**RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31 DICEMBRE 2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/15		Situazione al 31/12/14	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>55.132.000</b>	<b>83,06%</b>	<b>55.263.000</b>	<b>66,12%</b>
B1. Immobili dati in locazione	55.132.000	83,06%	55.263.000	66,12%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	-	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>7.000.000</b>	<b>10,55%</b>	<b>12.000.000</b>	<b>14,36%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	7.000.000	10,55%	12.000.000	14,36%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.735.429</b>	<b>5,63%</b>	<b>15.434.586</b>	<b>18,47%</b>
F1. Liquidità disponibile	3.735.429	5,63%	15.434.586	18,47%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>511.092</b>	<b>0,76%</b>	<b>885.717</b>	<b>1,05%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	9.644	0,01%	122.449	0,15%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	421.989	0,50%
G4. Altre	501.448	0,75%	341.279	0,40%
	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>66.378.521</b>	<b>100%</b>	<b>83.583.303</b>	<b>100%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>789.883</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.115.376</b>	<b>100,00%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	350	0,04%	630	0,06%
M3. Ratei e risconti passivi	15.231	1,93%	5.647	0,51%
M4. Altre	774.302	98,03%	1.109.099	99,43%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>789.883</b>	<b>100%</b>	<b>1.115.376</b>	<b>100%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>65.588.638</b>		<b>82.467.927</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>30.850</b>		<b>30.850</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>2.126,050</b>		<b>2.673,191</b>	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>539,70</b>		<b>0</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>				
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>				
<b>VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>				

## SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/15	Situazione al 31/12/14
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>		
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	5.036.206	6.206.149
B1.a	canoni di locazione	4.367.476	5.706.215
B1.b	altri proventi	668.730	499.934
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	3.750.000
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 2.071.823	- 18.030.889
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 1.398.416	- 1.325.700
B4.a	oneri non ripetibili	- 728.364	- 695.975
B4.b	oneri ripetibili	- 669.722	- 629.234
B4.c	interessi su depositi cauzionali	- 330	- 491
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
B6.	SPESE IMU	- 695.542	- 821.046
	<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>	<b>870.425</b>	<b>- 17.721.486</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	49.849	161.534
	<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>	<b>49.849</b>	<b>161.534</b>
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/ minusvalenze	-	-
	<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>	<b>920.274</b>	<b>- 17.559.952</b>

<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>	-	-	-
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>	-	-	-
	<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>	920.274	-	17.559.952
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	-	-	20
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	-	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	-	20
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>	-	-	<b>20</b>
	<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>	920.274	-	17.559.972
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	-	1.099.942	-
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	925.262	-
I2.	Commissioni banca depositaria	-	15.000	-
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	8.400	-
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	44.040	-
I5.	Altri oneri di gestione	-	107.240	-
I6.	Spese di quotazione	-	15.335	-
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>	-	<b>1.115.277</b>	-
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	-	34.541	4.203
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	11.386	1.015
L2.	Altri ricavi	-	42.283	36.272
L3.	Altri oneri	-	88.210	33.084
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>	-	<b>34.541</b>	<b>4.203</b>
	<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)</b>	-	229.544	-
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>	-	-	-
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
	<b>Totale imposte ( M )</b>	-	-	-
	<b>Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)</b>	-	229.544	-

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2015 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 83,06%.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 65.588.638, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 229.544.

Il valore della quota al 31 dicembre 2015 corrisponde ad Euro 2.126,050 e, considerato che in data 25 marzo si è provveduto al rimborso parziale della quota per Euro 539,70 pro quota, presenta un decremento di circa lo 0,33% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 2.673,191. Tale diminuzione è essenzialmente dovuta alla svalutazione del portafoglio immobiliare, che si compone di n. 3 immobili alla data di chiusura del presente Relazione.

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

Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995
Versamento impegni sottoscrittori	159.326.985																
Proventi distribuiti							- 6.478.500		- 6.787.000		- 4.936.000		- 6.787.000		- 6.787.000		- 9.563.500
Rimborsi																	
Risultato di periodo		1.251.297	1.485.600	4.971.854	5.587.381	3.652.520	5.244.867	5.172.190	3.771.472	3.312.156	3.908.026	2.249.739	5.524.816	5.435.459	4.517.124	294.009	8.779.006
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.673,071	5.841,627	5.743,879	5.851,242	5.817,921	5.890,846	5.785,102	5.961,292	5.887,714	5.897,245	5.871,815

Voci	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896
Versamento impegni sottoscrittori																	
Proventi distribuiti		- 9.008.200		- 8.761.400	- 4.945.255	- 1.752.280		- 4.004.330		- 5.994.155		- 11.414.500				- 16.649.745	
Rimborsi				- 1.665.900	- 3.732.850	- 7.305.389											
Risultato di periodo	6.861.063	3.297.019	- 81.451	1.666.631	1.544.640	- 896.050	1.131.467	1.168.883	- 7.556.685	- 4.481.761	- 3.653.001	- 11.061.359	- 8.921.098	- 12.520.730	- 6.590.684	- 229.715	- 459.238
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638
<b>Numero Quote in circolazione</b>	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
<b>Valore Unitario della Quota</b>	6.094,216	5.909,089	5.906,448	5.622,472	5.391,241	5.068,586	5.105,202	4.819,052	4.574,102	4.058,827	3.940,415	3.581,862	3.292,685	2.886,827	2.673,191	2.140,937	2.126,050

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi degli scambi nel corso del 2015.



La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.665 in data 2 marzo ed in data 7 marzo 2015 ed ha raggiunto quello minimo pari ad Euro 1.124 in data 26 marzo 2015.

Si ricorda che la SGR in data 25 marzo 2015, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione del 24 febbraio 2015, ha provveduto al pagamento del rimborso parziale pro quota per Euro 539,70 e per complessivi Euro 16.649.745. Tale rimborso parziale è stato riconosciuto con decorrenza 25 marzo 2015 (data stacco 23 marzo 2015 – record date 24 marzo 2015).

Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato di n. 18,9 quote.

Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2015) è stato di Euro 1.228.

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

## PRINCIPALI RISCHI

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

- A) **Rischio di Mercato:** Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili, derivante dalla localizzazione/destinazione d'uso e dall'andamento del mercato immobiliare. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla localizzazione, all'andamento del mercato e alla commerciabilità degli immobili;
- B) **Rischio di Credito:** variabilità dei rendimenti dei FIA legati all'impossibilità della controparte di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio fa riferimento ad aspetti legati alla qualità dei conduttori, acquirenti ed eventuali altri debitori;
- C) **Rischio di Liquidità - finanziario:** Rischi che il FIA non disponga delle risorse finanziarie sufficienti per effettuare investimenti e per fronteggiare i propri impegni. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla bancabilità/rifinanziamento, servizio del debito-coperture, liquidità ed equilibrio finanziario;
- D) **Rischio controparte:** Rischi legati all'impossibilità delle controparti di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati ai venditori, appaltatori e altre controparti;
- E) **Rischi immobiliari:** Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili a causa delle caratteristiche degli stessi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla qualità degli immobili, allo stato occupazionale, ed eventuali rischi legati alla riconversione/sviluppo;
- F) **Rischio concentrazione:** Rischi di perdite legate ad un'esposizione prevalente del portafoglio immobiliare in un limitato numero di settori/aree geografiche/asset ecc. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla concentrazione degli asset, settoriale, geografica, dei conduttori;
- G) **Rischi operativi:** Rischi di perdite derivanti da errori umani e altri aspetti operativi.

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

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

La Funzione di Risk Management ha definito una metodologia finalizzata al monitoraggio del profilo di rischio delle operazioni di investimento effettuate dai FIA gestiti, nonché del profilo rischio-rendimento di questi ultimi. Tale metodologia fa riferimento ad un sistema di rating volto a misurare la coerenza del livello

di rischio degli investimenti con la politica del FIA nonché del rispetto dei limiti, definiti in corrispondenza della strategia dichiarata, in termini di rischio ed indebitamento.

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 continuo 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 ha provveduto nell'ambito dell'asset allocation alla diversificazione geografica e settoriale del portafoglio;
- B) Rischio di Credito: Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono state 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 ha provveduto alla costruzione 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. Alla data del 31 dicembre 2015 il FIA non ha fatto ricorso ad indebitamento bancario;
- 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 hanno provveduto all'accensione di polizze assicurative stipulate con primarie compagnie assicurative;
- F) Rischio concentrazione: il FIA ha provveduto nell'ambito dell'asset allocation alla diversificazione geografica e settoriale del portafoglio;
- G) Rischio operativi: presenza di controlli di primo e secondo livello sui processi aziendali.

Alla data del 31 dicembre 2015 il Fondo non fa uso della leva finanziaria.

## SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 31 dicembre 2015 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

### PRINCIPI CONTABILI

Nella redazione della presente Relazione del Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

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

### DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

### CRITERI CONTABILI

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

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

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

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

I costi ed i ricavi riferiti alla gestione immobiliare vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

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

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

---

## STRUMENTI FINANZIARI

---

### *STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI*

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

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

Pagina | 37

---

### *STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI*

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

---

## PARTECIPAZIONI

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

Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli (es.: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà). Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate.

---

### *PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI*

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

---

### *PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI*

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

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

---

### *PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI*

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

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo paragrafo "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

## BENI IMMOBILI

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

---

#### METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

Le proprietà immobiliari sono state valutate dall'Esperto Indipendente utilizzando la *metodologia reddituale dell'analisi dei flussi di cassa attualizzati (DCF)* che individua il valore del bene scontando i flussi di cassa generati dalla proprietà nel periodo temporale analizzato. Alla fine del periodo di analisi, è stata ipotizzata la vendita della proprietà ad un valore ottenuto dalla attualizzazione in perpetuità del reddito dell'anno successivo, ad un tasso appropriato e relativo a investimenti comparabili a quello in questione.

---

#### CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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

---

#### DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale

---

#### POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

---

#### DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

---

#### RATEI E RISCONTI

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.

---

#### SPESE A CARICO DEL FONDO

Gli oneri di gestione contabilizzati secondo il principio della competenza temporale sono quelli che il Regolamento di Gestione all'art. 13 prescrive a carico del Fondo e precisamente:

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

- a) all'asset manager nella misura del 0,175% semestrale sul totale delle attività del Fondo,
- b) alla Società di gestione per la differenza tra il compenso complessivo e quanto riconosciuto all'asset manager.

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

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

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

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

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

- Spese sostenute per le operazioni inerenti alle emissioni di Quote successive alla prima ed ai rimborsi anticipati delle Quote.

#### 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 e' 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'autorita' 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 attivita' 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 attivita' 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.

## SEZIONE II LE ATTIVITÀ

### II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2015 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

### II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2015 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2015 non sono presenti strumenti finanziaria derivati.

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

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo:

N.	Descrizione e ubicazione	Destinaz. d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq)		Redditività dei beni locati					Valore di mercato 31.12.2015	Costo storico
						Canone per m <sup>2</sup>	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Numero conduttori	Locatario		
1	Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay 5	uffici	1999(c)	8.585	0	€ 208	affitto	2017-2019	n.4	imprese commerciali	23.972.000	€ 22.849.429
2	Centro direzionale Lombardia; Milano; Via Messina,38	uffici/albergo	1993	10.394	7.232	€ 112	affitto	2013-2018	n.5	imprese commerciali	26.800.000	€ 47.794.010
3	Polo logistico, formato da tre fabbricati Lombardia San Giuliano Milanese (Mi) Via Tolstoj 63-65	Polo logistico	1974-1999-2000	11.933	0	€ 119	affitto	30/06/2016	n.1	imprese commerciali	4.360.000	€ 30.312.912
											€ 55.132.000	€ 100.956.350

Per un maggior dettaglio in merito ai contratti in essere si rimanda alla sezione “Gestione Immobiliare”.

Informazioni sulla redditività dei beni immobili:

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			%
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	
fino ad 1 anno	4.360.000	1.414.876	-	1.414.876	32,40%
da oltre 1 a 3 anni	26.934.764	1.991.906	-	1.991.906	45,61%
da oltre 3 a 5 anni	3.893.230	406.111	-	406.111	9,30%
da oltre 5 a 7 anni	0	0	-	-	0,00%
da oltre 7 a 9 anni	0	0	-	-	0,00%
oltre 9 anni	18.647.066	554.583	-	554.583	12,70%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>53.835.059</b>	<b>4.367.476</b>	<b>-</b>	<b>4.367.476</b>	<b>100%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>1.296.941</b>				

I valori inseriti nella colonna “Valori dei beni immobili” corrispondono alla valutazione dell’esperto indipendente effettuata al 31 dicembre 2015 ripartita secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere, la cui somma è pari ad Euro 55.132.000.

I canoni inseriti nella sezione *Locazione non finanziaria (a)*, corrispondono ai ricavi da locazione inseriti nella Relazione alla voce B1, ripartiti secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere.

Relativamente agli immobili venduti durante la vita del Fondo, si rimanda alla tabella nella sezione “Gestione Immobiliare – Operazioni di Dismissione”.

## II.5 CREDITI

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

## II.6 DEPOSITI BANCARI

Alla data della presente Relazione risulta in essere un deposito bancario vincolato presso il quale è investita la liquidità del Fondo (Euro 7 milioni). Tale deposito è stato acceso presso Banca Monte Paschi di Siena, e formalizzato preliminarmente tra Banca Depositaria, Banca Monte Paschi di Siena ed SGR a mezzo accordo trilaterale.

La remunerazione corrente del conto deposito con vincolo di indisponibilità per il periodo 29 dicembre 2015 - 27 febbraio 2016 è pari allo 0,50%.

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 mesi a 12 mesi	
- Banca Monte dei Paschi di Siena	-	-	7.000.000	-	7.000.000

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 mesi a 12 mesi	
- Banca Monte dei Paschi di Siena	-	-	43.000.000	-	43.000.000
- versamenti	-	-	43.000.000	-	43.000.000
- prelevamenti	-	-	-48.000.000	-	-48.000.000

## II.7 ALTRI BENI

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

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo esposto in bilancio di Euro 3.735.429 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo accessi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italia, quale banca depositaria del Fondo, e presso Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.:

Voci	Importo
<b>F1. Liquidità disponibile:</b>	<b>3.735.429</b>
- c/cSSB 856 - conto canoni	1.780.205
- c/cSSB 856 - conto operativo	1.574.516
- c/cSSB 853 - conto investimenti	373.569
- c/c Banca MPS 902306	7.116
- c/c Banca Intesa 10850	23
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
- vendite di strumenti finanziari	-
- vendite di divise estere	-
- margini giornalieri da incassare	-
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
- acquisti di strumenti finanziari PCT	-
- acquisti di divise estere	-
- margini giornalieri da liquidare	-
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>3.735.429</b>

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

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 511.092 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate</b>	-
<b>G2. Ratei e risconti attivi:</b>	<b>9.644</b>
- Ratei attivi	1.731
- Risconti attivi	7.913
<b>G3. Risparmio di imposta:</b>	-
<b>G4. Altre:</b>	<b>501.448</b>
- Fatture da emettere	208.957
- Crediti vs. SGR per conguaglio commissione di gestione	184.525
- Crediti verso Clienti	95.256
- Depositi cauzionali attivi	6.821
- Crediti vs. Comuni - ICI	4.285
- Depositi cauzionali attivi - interessi	1.603
<b>Totale altre attività</b>	<b>511.092</b>

- La voce **G2.** inerente i risconti attivi del periodo 2015 si compone, nel dettaglio, delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>1.731</b>
- su proventi finanziari	
Interessi di competenza conto corrente presso MPS	1.443
Interessi di competenza conto deposito presso MPS	288
<b>Risconti attivi</b>	<b>7.913</b>
- su oneri gestionali	
Spese gestione immobili	1.130
Canone semestrale Navision	6.783
<b>Totale Ratei e Risconti attivi</b>	<b>9.644</b>

## SEZIONE III LE PASSIVITÀ

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano passività per finanziamenti ricevuti.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.
- 3) Alla data della presente Relazione non risultano in essere strumenti finanziari derivati.
- 4) Alla data della presente Relazione non si rilevano debiti verso Partecipanti.

5) Le altre passività ammontano ad Euro 789.883 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:</b>	-
<b>M2. Debiti di imposta:</b>	<b>350</b>
- Erario c/ Ritenute lavoratori autonomi	350
<b>M3. Ratei e Risconti passivi</b>	<b>15.231</b>
- Risconti passivi	15.192
- Ratei passivi	40
<b>M4. Altre</b>	<b>774.302</b>
- Debiti per fatture da ricevere	558.762
- Depositi cauzionali passivi	85.104
- Debiti verso fornitori	76.689
- Anticipi da clienti	18.531
- Debiti verso SGR per compensazione IVA	14.922
- Note di credito da emettere	14.857
- Depositi cauzionali passivi - interessi	5.437
<b>Totale altre passività</b>	<b>789.883</b>

- La voce **M2** è costituita dai debiti verso l'Erario per ritenute su redditi da lavoro autonomo, versate nel corso del mese di gennaio 2016.
- La voce **M3** riguarda il rateo relativo alle spese bancarie di competenza ed i risconti sui ricavi da locazione e da riaddebiti dell'imposta di registro fatturati nel periodo ma di competenza successiva al 31 dicembre 2015.
- La voce **M4** è composta come di seguito illustrato:

Voci	Importo
<b>Anticipi da cliente</b>	<b>18.531</b>
- Saldo clienti in avere	18.531
<b>Note di credito da emettere</b>	<b>14.857</b>
- Nota credito per conguaglio spese ripetibili	14.857
<b>Debiti verso fornitori</b>	<b>76.689</b>
- Debiti verso fornitori - Servizi Vari	76.689
<b>Debiti verso SGR</b>	<b>14.922</b>
- per compensazione credito IVA	14.922
<b>Debiti verso fornitori per fatture da ricevere</b>	<b>558.762</b>
- Fatture da ricevere - Asset Manager	231.679
- Fatture da ricevere - Altri servizi	216.056
- Fatture da ricevere - Oneri Capitalizzati	48.600
- Fatture da ricevere - Utenze	30.019
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	12.448
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	8.260
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	7.500
- Fatture da ricevere - Esperti Indipendenti	4.200
<b>Debiti per depositi cauzionali passivi</b>	<b>90.541</b>
- Depositi cauzionali a garanzia dei contratti di locazione	85.104
- Depositi cauzionali passivi - interessi	5.437
<b>Altri Debiti</b>	-
- Debiti diversi per imposte di registrazione	-
<b>Totale Altre passività</b>	<b>774.302</b>

## SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15 febbraio 1999 al 31 dicembre 2015:

Voci	Importo (in migliaia di Euro)	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>159.327</b>	<b>0%</b>
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>159.327</b>	<b>100%</b>
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	-	0%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	5.128	3%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	77.041	48%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	-	0%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	313	0%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	-	0%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	-	0%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	1.610	0%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	-	15.112
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-	45.421
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	-	4.767
<i>M. Imposte complessive</i>	-	5.491
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	-	<b>46.763</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	-	<b>69.810</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>28.326</b>	<b>18%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015</b>	<b>65.589</b>	<b>41%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	-	<b>0%</b>
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>1,09%</b>	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2015, è risultato pari ad Euro 65.588.638 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.160,050.

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (15 febbraio 1999) alla data del 31 dicembre 2015 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali di quota ottenuti e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2015, è pari all'1,09%.

## SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data della Relazione, il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Alla data della Relazione non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
- 5) Di seguito si evidenziano le garanzie ricevute dal Fondo in essere al 31 dicembre 2015:

Immobile	Debitore garantito	Tipo garanzia	Emittente	Numero e data	Scadenza	Importo
Milano - Via Messina, 38	Almirall S.p.A.	Fideiussione Bancaria	Deutsche Bank	n° 020/FDF/196440 del 23/05/2012	28/02/18	€ 69.060
Milano - Via Messina, 38	TOM TOM Sales B.V. - Branch Italy	Fideiussione Bancaria	Royal Bank of Scotland	n° 13G837575 del 06/02/2013	15/09/18	€ 50.000
Milano - Via Messina, 38	B&B Italia S.p.A.	Fideiussione Bancaria	Natixis	Fideiuss. n° 240.C.2022.8145	08/12/34	€ 605.000
Milano - Via Messina, 38	Sport Network S.r.l.	Deposito in contanti	n/a	versamento dell'11/12/2008	31/12/20	€ 43.605
Milano - Via Messina, 38	IHC Italian Hospitality Collection S.p.A.	Deposito in contanti	n/a	versamento del 14/07/2015	31/12/20	€ 36.000
Roma - Via Bombay, 1/5	Omde Italia S.r.l.	Fideiussione Bancaria	Royal Bank of Scotland	n° 12H127030 del 26/03/2012	28/02/18	€ 367.500
Roma - Via Bombay, 1/5	Leo Real Estate S.r.l.	Dreposito in contanti	n/a	versamento del 14/05/2013	31/05/19	€ 5.499
Roma - Via Bombay, 1/5	Moneygram Payment System Italy S.r.l.	Fideiussione Bancaria	Unicredit	n° 240.C.2022.1805	30/09/34	€ 175.000
San Giuliano Milanese - Via Tolstoy	Tech Data Italia S.r.l.	Fideiussione Bancaria	Unicredit	n° 460011561786 del 25/11/2015	30/06/16	€ 1.093.080
<b>Totale</b>						<b>€ 2.444.744</b>

- 6) Alla data della presente Relazione non risultano ipoteche gravanti sugli immobili e diritti reali immobiliari presenti nel patrimonio del Fondo.

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Nel corso del 2015 il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.

SEZIONE II BENI IMMOBILI

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili negativo per Euro 870.425, come illustrato nella seguente tabella:

Voci	Risultato economico dell'esercizio su beni immobili				
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1 Proventi</b>					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	4.367.476
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	668.730
<b>2 Utile/Perdita da realizza</b>					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>3 Plusvalenze/Minusvalenze</b>					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	2.071.823
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>4. Oneri per la gestione dei beni immobili</b>	-	-	-	-	1.398.416
<b>5. Ammortamenti</b>	-	-	-	-	-
<b>6. Spese IMU</b>	-	-	-	-	695.542

- La voce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione di competenza del periodo, mentre la voce **“Altri proventi”** riguarda gli oneri accessori e le spese condominiali del medesimo periodo.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 2.071.823) è calcolata come differenza tra il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2015, da perizia dell'Esperto Indipendente, ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2014 incrementato dagli oneri capitalizzati sugli immobili iscritti nel corso dell'esercizio.
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** è composta da: oneri ripetibili ai conduttori per Euro 669.722, oneri non ripetibili e quindi interamente a carico del Fondo per Euro 728.364 ed interessi passivi su depositi cauzionali per Euro 330.
- La voce **“Spese IMU”** riguarda l'imposta municipale unica versata nel corso del 2015.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2015 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

---

#### SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Alla data della presente Relazione risulta in essere un deposito bancario vincolato presso il quale è investito parte della liquidità del Fondo (Euro 7 milioni). Tale deposito è stato acceso presso Banca Monte Paschi di Siena, e formalizzato preliminarmente tra Banca Depositaria, Banca Monte Paschi di Siena ed SGR a mezzo accordo trilaterale.

L'ammontare complessivo degli interessi maturati nel corso del periodo ammonta ad Euro 49.849.

Pagina | 51

---

#### SEZIONE V ALTRI BENI

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

---

#### SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data della Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.
- 2) Al 31 dicembre 2015 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Nell'esercizio 2015 il Fondo non ha registrato interessi passivi ed oneri accessori su finanziamenti.

## SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

### VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro \_\_\_\_ milioni.

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	925	1,41%	1,39%					
- provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	15	0,02%	0,02%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del Fondo	17	0,03%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0							
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	8	0,01%	0,01%					
7) Oneri di gestione degli immobili	98	0,15%	0,15%					
8) Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	44							
10) Altri oneri gravanti sul fondo	8							
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>1.115</b>	<b>1,70%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	0			0,00%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0							
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>1.115</b>	<b>1,70%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il periodo ammontano ad Euro 925.262, e comprendono la commissione dovuta alla SGR per Euro 693.584 e la commissione dovuta all'*Asset Manager*, ai sensi del Regolamento di Gestione, per Euro 231.678. Alla data di approvazione della presente Relazione del Fondo, è stata determinato il conguaglio rispetto agli importi già erogati a quella data.

Il compenso spettante alla banca depositaria è pari ad Euro 15.000, ed è relativo allo svolgimento delle attività previste dalla Normativa di Riferimento.

Le spese di revisione contabile del Fondo effettuate dalla società KPMG S.p.A. per il periodo ammontano ad Euro 16.520.

L'onorario dell'Esperto indipendente AVALON, relativo alla valutazione degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo al 31 dicembre 2015 ammonta ad Euro 8.400.

### VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2015 il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.

## SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce “Altri ricavi ed oneri” è composta principalmente:

Voci	Importo
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>11.386</b>
- Interessi attivi bancari	11.352
- Interessi attivi su depositi cauzionali	34
<b>L2. Altri ricavi</b>	<b>42.283</b>
- Sopravvenienze attive	42.242
- Proventi diversi	38
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	3
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>- 88.210</b>
- Sopravvenienze passive	- 44.992
- Iva indetraibile - prorata 2015	- 43.215
- Abbuoni e arrotondamenti passivi	- 3
<b>Totale Altri ricavi ed oneri</b>	<b>- 34.541</b>

## SEZIONE IX IMPOSTE

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

### PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

#### 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 dell'8 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.

\*\*\*\*\*

La società di gestione non ha ricevuto utilità diverse dalle commissioni già descritte.

Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

In allegato alla Relazione sono forniti i seguenti documenti:

- relazione della società di revisione KPMG S.p.A.
- relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Valore Immobiliare Globale alla data del 31 dicembre 2015 redatta dall'esperto indipendente AVALON Real Estate S.p.A..

## Tabella ex art. 75, comma 1, lett b) del Regolamento Intermediari

Ai sensi dell'art. 75, comma 1, lett. b) in occasione della redazione dei prospetti periodici, le SGR mettono a disposizione degli investitori la composizione del portafoglio degli OICR offerti al pubblico indicando, in ordine decrescente di valore, almeno i primi cinquanta beni di cui all'art. 4 del DM 228/1998 e tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività.

<b>Categoria</b>	<b>Bene</b>	<b>Valore complessivo al 31 dicembre 2015</b>	<b>% sul totale delle attività</b>
d	Immobile sito in Milano, via Messina 38	26.800.000	40,37%
d	Immobile sito in Roma, via dell'Oceano Indiano	23.972.000	36,11%
c	Depositi vincolati	7.000.000	10,55%
d	Immobile sito in San Giuliano Milanese (MI), via Tolstoy	4.360.000	6,57%
c	Conti correnti di liquidità	3.735.429	5,63%
e	Fatture da emettere	208.957	0,31%
e	Crediti verso SGR	184.525	0,28%
e	Crediti verso inquilini per affitto e spese	95.256	0,14%
e	Depositi cauzionali - utenze	6.821	0,01%
e	Crediti verso erario per imposte e tasse	4.285	0,01%
e	Crediti per interessi depositi cauzionali	1.603	0,00%
<b>Totale</b>		<b>66.368.877</b>	<b>99,99%</b>
	Risconti attivi	7.913	0,01%
	Ratei attivi	1.731	0,00%
<b>Totale altri beni</b>		<b>9.644</b>	<b>0,01%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>66.378.521</b>	<b>100,00%</b>

### Legenda

- a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato;
- b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato;
- c) depositi bancari di denaro;
- d) beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale.

Milano, 26 Febbraio 2016

Il Consiglio di Amministrazione



**Fondo Immobiliare Valore Immobiliare Globale (VIG)**

**Prospetto sintetico della Valutazione Semestrale degli immobili al 31-12-2015**

Il presente documento e tutte le informazioni nello stesso contenute sono riservate e confidenziali e devono essere utilizzati dai destinatari solo in relazione allo scopo per cui sono stati predisposti. Esso non potrà essere fotocopiato, riprodotto o consegnato a terzi senza l'autorizzazione di Avalon Real Estate S.p.A.

---

**INDICE**

<b>1. PROCESSO DI VALUTAZIONE .....</b>	<b>3</b>
1.1 Finalità.....	3
1.2 Ipotesi di lavoro e limitazioni.....	3
<b>2. RIEPILOGO VALORI DEGLI IMMOBILI OGGETTO DI VALUTAZIONE.....</b>	<b>4</b>

## 1. PROCESSO DI VALUTAZIONE

### 1.1 FINALITÀ

Il processo di analisi è finalizzato alla determinazione del valore di mercato dei singoli immobili facenti parte del portafoglio immobiliare del Fondo VIG - Valore Immobiliare Globale.

Per "valore di mercato", secondo la definizione del RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book"), 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."

### 1.2 IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI

Per l'espletamento dell'incarico ricevuto chi scrive ha fatto riferimento:

- a) Alla documentazione di supporto resa disponibile dal Committente; in particolare, dalla documentazione analizzata, sono stati ricavati i dati relativi a:
  - Consistenze degli immobili, dati catastali, dati contrattuali, spese operative annue (dati IMU, TASI, Contrattuali ecc.);
  - Documentazione catastale (Catasto Terreni, Catasto Fabbricati)
  - Documentazione tecnica (DWG) per alcuni immobili.
- b) Alle informazioni reperite *in situ* durante i sopralluoghi tecnico ispettivi degli immobili: location, contesto urbano, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazione impiantistica, indagini del mercato immobiliare locale.
- c) Ai metodi di valutazione previsti dalla prassi estimativa, come di seguito illustrati, nonché ai dati parametrici forniti dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare (c.d. *data provider*).

L'attività svolta è basata inoltre sulle seguenti ipotesi e limitazioni:

- si assume come data di riferimento della valutazione il 31/12/2015;
- ogni immobile è stato valutato singolarmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare, pertanto il valore del portafoglio immobiliare nel suo complesso è stato ottenuto come sommatoria del valore dei singoli asset che lo compongono;
- al fine di accertare il valore, chi scrive ha effettuato sopralluoghi presso gli immobili di proprietà del Fondo durante il mese di dicembre 2015;
- 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;
- i dati sulle consistenze immobiliari sono stati forniti direttamente dal Committente;
- gli immobili costituenti il portafoglio sono stati valutati nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano;

- sono state condotte analisi di mercato su *data provider* nazionali ed è stata condotta una *field analysis* sul territorio; 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;
- non sono state condotte indagini sulla presenza di diritti di terzi e/o afferenti al diritto di proprietà;
- le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data di stesura della presente valutazione. Chi scrive ha ritenuto opportuno escludere tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati;
- non si è condotta nessuna analisi relativamente alla presenza di passività ambientali;
- non sono state effettuate verifiche delle strutture né rilevazioni sul terreno per la rilevazione della presenza di eventuali sostanze tossiche;
- non sono state condotte indagini sull'eventuale sussistenza di potenziali minus/plusvalenze e sull'eventuale conseguente impatto di natura fiscale;
- nella presente valutazione sono stati utilizzati dati e informazioni forniti direttamente dal Committente. Chi scrive, pur avendo provveduto alle opportune verifiche sulla congruità e ragionevolezza delle ipotesi formulate per la redazione dei documenti ricevuti, ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli stessi, senza procedere ad alcuna verifica indipendente delle informazioni ivi contenute.

## 2. RIEPILOGO VALORI DEGLI IMMOBILI OGGETTO DI VALUTAZIONE

Attraverso il processo di valutazione dinanzi esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 31-12-2015.

Si riporta di seguito una tabella sintetica che evidenzia il valore di ciascun immobile, rimandando all'Allegato 1 al presente documento, per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione di ciascun immobile.

ID	Comune	Indirizzo	Main Use	Sup. Lorda (mq)	Metodologia	Valore €
1	Milano	Via Messina 38	Alberghiera Direzionale	5.056 12.274	DCF	€ 13.010.000 € 13.790.000
2	Roma	Via Bombay	Direzionale	16.641	DCF	€ 23.972.000
3	San Giuliano Milanese	Via Tolstoj	Logistica	19.391	DCF	€ 4.360.000
<b>Totale</b>				<b>53.362</b>		<b>€ 55.132.000</b>

Milano, 31 dicembre 2015

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini<sup>2</sup>



<sup>2</sup> MRICS; Partner e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.

Spettabile  
Avalon Real Estate  
Via Larga, 8  
20122 Milano (MI)

Milano, 21 luglio 2015

Pmi. 1/0646/15

**Oggetto: Lettera d'incarico per il ruolo di Esperto Indipendente, ai sensi dell'articolo 16 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 – Fondo Valore Immobiliare Globale**

Egregi Signori,

con la presente si attesta di aver incaricato la Vostra Società a svolgere l'attività di esperto indipendente, avendone riscontrato il possesso dei requisiti normativi previsti.

Secondo quanto previsto dall'articolo 16 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, la presente lettera d'incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata dalla Vs. società.

Con i nostri più cordiali saluti.

**CASTELLO SGR S.p.A.**  
L. CASTELLO SGR S.p.A.  
Società di Gestione del Risparmio  
Sede legale, dirigenziale e amministrativa  
Via Giacomo Puccini, 3 - 20121 MILANO  
Tel. +39 02 454361 - Fax +39 02 45436441  
P. IVA e Cod. Fisc. 13456100158

**Castello Sgr S.p.A.**  
Società di Gestione del Risparmio

Sede legale, dirigenziale e amministrativa  
Via G. Puccini, 3 - 20121 Milano  
Tel. +39.02.45436.1 - Fax +39.02.45436.441

[www.castellosgr.com](http://www.castellosgr.com) - [info@castellosgr.com](mailto:info@castellosgr.com)

Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, P.IVA e Codice Fiscale: 13456100158 - R.E.A. 1653352  
Iscritte al n. 134 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio di cui all'art. 35, comma 1 del D.Lgs 58/98  
Capitale Sociale Euro 3.626.163,00 i.v.

