

VALORE IMMOBILIARE
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
DEL FONDO
AL 31 DICEMBRE 2016
(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	4
L'andamento del mercato immobiliare	4
Lo scenario economico di riferimento	4
La situazione in Italia	7
L'andamento del mercato immobiliare	8
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	8
Il mercato residenziale.....	11
Il mercato degli uffici	11
Il mercato del retail	12
Il mercato della logistica	13
Il mercato alberghiero	14
Dati Descrittivi del Fondo.....	15
Il Fondo in sintesi	15
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2016	17
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti	24
Indipendenza degli Esperti Indipendenti.....	25
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2016.....	28
RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31 DICEMBRE 2016	29
Situazione Patrimoniale	29
Sezione Reddittuale	31
NOTA INTEGRATIVA	33
Parte A – Andamento del valore della quota	33
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
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	36

Sezione I Criteri di valutazione	36
Sezione II Le attività.....	41
Sezione III Le passività	43
Sezione IV Il valore complessivo netto	45
Sezione V Altri dati patrimoniali	45
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	47
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	47
Sezione II Beni immobili.....	47
Sezione III Crediti	47
Sezione IV Depositi bancari	48
Sezione V Altri beni.....	48
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	48
Sezione VII Oneri di gestione	48
Sezione VIII Altri ricavi e oneri	49
Sezione IX Imposte.....	49
Parte D – Altre informazioni	49
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”)	49
Regime Fiscale	50
Imposta di Bollo	52
ALLEGATI	54
Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente	54
Relazione della Società di Revisione	58

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Prosegue la fase di moderata espansione dell'economia mondiale iniziata verso la fine dello scorso anno. I bassi tassi di interesse, il miglioramento delle condizioni dei mercati del lavoro e dei mercati immobiliari e la tenuta del clima di fiducia sostengono le prospettive per i Paesi avanzati, anche se l'incertezza generata da *Brexit* peserà sulla domanda nel Regno Unito e sugli investimenti in tutta Europa.

Tra le economie emergenti, il graduale riequilibrio del sistema cinese comporterà un rallentamento dell'attività economica. La lenta moderazione della recessione in alcune grandi economie esportatrici di materie prime favorirà la crescita mondiale nei prossimi anni, anche se le prospettive rimangono modeste per la difficoltà di molti Paesi di fronteggiare l'inasprimento delle condizioni di finanziamento esterno e per l'attesa attenuazione dell'orientamento accomodante della politica monetaria negli Stati Uniti.

Nel terzo trimestre del 2016 negli Stati Uniti il prodotto ha accelerato oltre il previsto, al 3,5% in ragione d'anno (dall'1,4% nel periodo precedente, l'espansione dei consumi privati si è mantenuta robusta, mentre gli investimenti hanno continuato a ristagnare. Le informazioni sul quarto trimestre, in particolare quelle relative al mercato del lavoro e agli indicatori anticipatori, delineano una dinamica ancora sostenuta dell'attività economica.

In Giappone il PIL ha rallentato all'1,3% in ragione d'anno (dall'1,8%), risentendo della persistente debolezza di consumi e investimenti. I dati riguardanti i mesi autunnali mostrano un quadro ancora incerto. In prospettiva le misure di bilancio espansive approvate in estate potrebbero rilanciare la domanda nazionale.

Nell'area dell'euro la crescita del prodotto prosegue a un ritmo moderato ma in graduale consolidamento, grazie alla spinta proveniente dalle componenti interne della domanda. L'incertezza sull'andamento dell'economia mondiale, in parte condizionata dalle tensioni geopolitiche, rappresenta il maggiore fattore di rischio per l'attività economica. L'inflazione è risalita in Dicembre, cominciando a riflettere le condizioni monetarie espansive, ma si attesta su valori ancora bassi. Nel terzo trimestre del 2016 il PIL è aumentato dello 0,3% rispetto al periodo precedente, sospinto dalle componenti interne della domanda. Il contributo della spesa delle famiglie, dei consumi delle Amministrazioni pubbliche e della variazione delle scorte si è rafforzato; quello degli investimenti si è invece ridotto. L'interscambio con l'estero ha sottratto 0,1 punti percentuali alla crescita del prodotto, per effetto di un aumento delle importazioni di poco superiore a quello delle esportazioni. Fra i maggiori paesi dell'area il PIL è cresciuto dello 0,2 % in Germania e in Francia, dello 0,3% in Italia.

Nel Regno Unito la crescita è rimasta invariata al 2,4% in ragione d'anno, un dato superiore alle attese che ha contribuito a dissipare i timori di una brusca frenata in seguito al referendum sulla *Brexit*, tuttavia l'incertezza sulle ripercussioni economiche nel medio periodo dell'uscita dall'Unione europea resta elevata. Il governo britannico ha reso meno restrittivo il percorso di consolidamento fiscale programmato per il prossimo biennio, con l'obiettivo di sostenere la domanda nazionale. Nel complesso, gli effetti a lungo termine del referendum dipenderanno in larga misura dall'approccio del Regno Unito e dal piano di riforme dell'Unione europea. Comunque, qualsiasi soluzione venga adottata, si tratterà di un processo lento e faticoso. Il periodo di negoziazioni dovrebbe richiedere due anni, ma si presume che per raggiungere un accordo su tutti i settori economici sarà necessario un tempo più lungo, a cui seguirà una lunga fase di applicazione delle riforme,

¹ Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2015.

reazione e assestamento dei mercati. I principali istituti di ricerca britannici stimano in una decina d'anni il tempo complessivamente necessario per arrivare al reale assestamento del nuovo sistema economico europeo.

In Cina la crescita si è mantenuta stabile anche nei mesi estivi (+6,7% rispetto al periodo precedente). I dati più recenti prefigurano un moderato rafforzamento delle componenti interne della domanda nel quarto trimestre, anche per effetto dello stimolo fiscale e monetario. Permangono tuttavia rischi legati sia all'elevato indebitamento del settore privato e dei governi locali, sia a una possibile correzione verso il basso delle quotazioni immobiliari, salite fortemente negli ultimi due anni.

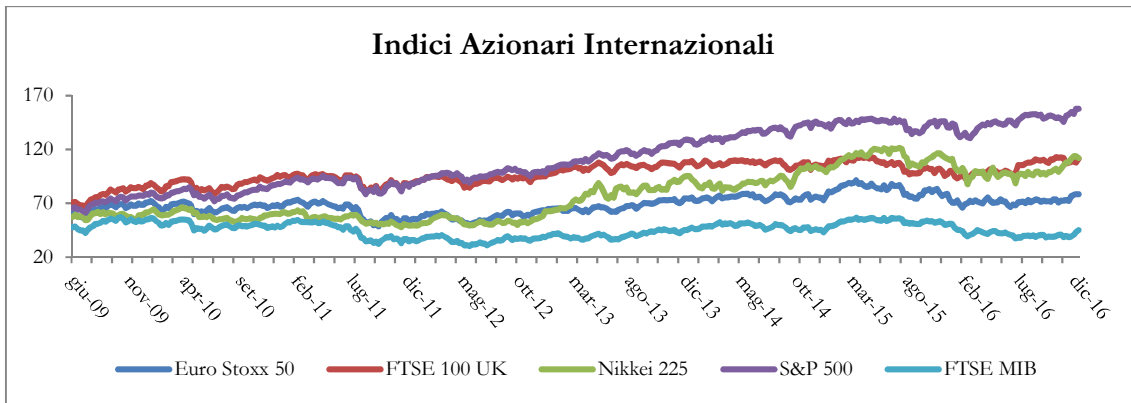
In Brasile la recessione rimane severa (-2,9% nel terzo trimestre, da -3,2%) e il quadro congiunturale resta assai incerto, anche per la situazione politica ancora confusa. In Russia, a seguito della ripresa dei corsi petroliferi, si è attenuata la flessione del prodotto (-0,4%, da -0,6%), consolidando la prospettiva di un ritorno alla crescita.

Dalla fine di Novembre le quotazioni del petrolio sono salite a seguito dell'accordo su un taglio della produzione, cui hanno aderito i paesi OPEC e alcuni paesi non OPEC come la Russia. Nella prima decade di Gennaio le quotazioni si collocavano a circa 54 dollari al barile, il livello più alto dal Luglio 2015. La tenuta dell'accordo rimane tuttavia dubbia a causa delle tensioni geopolitiche tra i paesi del cartello e gli effetti sulle quotazioni potrebbero rivelarsi temporanei, considerata la persistente debolezza della domanda mondiale e la possibile ripresa della produzione negli Stati Uniti, dove il numero di nuove trivellazioni è tornato a crescere dall'estate. Dall'inizio di Novembre le quotazioni delle materie prime non energetiche sono aumentate, recuperando il calo registrato nei mesi estivi. I corsi dei metalli industriali hanno segnato rialzi più cospicui, per effetto della ripresa della domanda in Cina e delle attese di un'espansione degli investimenti in infrastrutture da parte della nuova amministrazione negli Stati Uniti.

La dinamica dei prezzi al consumo nelle economie avanzate è rimasta debole, soprattutto in Giappone e nell'area dell'Euro. Nel mese di Dicembre l'inflazione negli Stati Uniti è aumentata al 2,1%; al netto dei prodotti alimentari ed energetici è stata pari al 2,2 % mentre in Giappone è cresciuta leggermente in Novembre, pur rimanendo su valori bassi (0,5 per cento). In Europa l'inflazione sta risalendo gradualmente e sono in gran parte rientrati i rischi di deflazione, ma la dinamica di fondo non mostra ancora una tendenza stabile all'aumento. In Dicembre l'inflazione al consumo è cresciuta all'1,1% (dallo 0,6% in Novembre), risultando più elevata in Germania e in Spagna (1,7% e 1,4%, rispettivamente), più bassa in Francia e in Italia (0,8% e 0,5% per cento rispettivamente) e dell'1,6% nel Regno Unito.

La Banca d'Inghilterra ha confermato l'orientamento espansivo adottato all'inizio di Agosto ma, avendo rivisto al rialzo le proprie proiezioni sull'inflazione nel biennio, ha rimosso l'indicazione di una probabile ulteriore riduzione del tasso di riferimento (attualmente allo 0,25%). Anche la Banca del Giappone ha confermato il proprio orientamento di politica monetaria: in linea con il nuovo assetto, che prevede il mantenimento dei tassi decennali su livelli prossimi allo zero e in Novembre è intervenuta con un'offerta di acquisto illimitato di titoli pubblici a tasso fisso, per contrastare le pressioni al rialzo sulla curva dei rendimenti emerse dopo le elezioni presidenziali negli Stati Uniti.

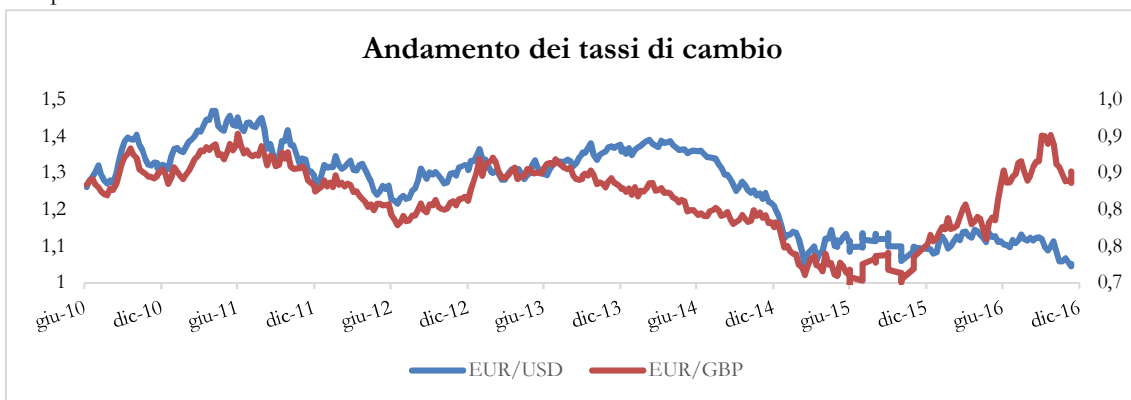
L'esito delle elezioni americane ha rafforzato il rialzo dei tassi di interesse statunitensi a lunga scadenza: da un lato, le aspettative di maggiore inflazione hanno alimentato attese di un orientamento monetario meno espansivo; dall'altro, quelle sulla politica economica della nuova amministrazione si sono accompagnate a un aumento dei premi per scadenza. L'incremento dei rendimenti negli Stati Uniti si è esteso solo in parte alle altre economie avanzate. Le misure straordinarie di politica monetaria in vigore nell'area dell'euro hanno contenuto la reazione dei tassi europei, che nel passato era stata mediamente più elevata. Rispetto alla fine di Settembre il rendimento del decennale statunitense è cresciuto di 77 punti base (al 2,4%); quello dei titoli tedeschi, negativo fino a Ottobre, è salito di 37 punti base (allo 0,2%). L'incremento dei tassi giapponesi è stato ancora più modesto, anche per effetto del nuovo assetto di politica monetaria, che pone il controllo della curva dei rendimenti quale obiettivo operativo. L'aumento del tasso decennale nel Regno Unito (di 61 punti base, all'1,4%) è connesso anche con l'andamento migliore delle attese dell'economia britannica e con un incremento delle aspettative di inflazione.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nei paesi avanzati gli indici azionari sono cresciuti dall'inizio di Novembre, beneficiando delle attese di espansione fiscale negli Stati Uniti e in Giappone. Nel confronto con la fine di Settembre gli indici di borsa sono saliti del 5% negli Stati Uniti, del 17% in Giappone, del 9% nell'area dell'euro e del 6% nel Regno Unito. La volatilità dei mercati azionari, dopo un temporaneo rialzo nei giorni successivi alle elezioni americane, si è riportata su livelli contenuti; quella sui mercati obbligazionari è rimasta invece leggermente più elevata. Dalla fine di Settembre gli *spread* obbligazionari sui titoli delle imprese denominati in dollari sono diminuiti sia nel comparto *investment grade*, sia in quello *high yield* (di 14 e 96 punti base, rispettivamente); quelli dei titoli denominati in euro sono invece lievemente aumentati nel comparto *investment grade* (di 12 punti base), mentre sono diminuiti in quello *high yield* (di 65 punti base). Anche i premi sui *credit default swap* (CDS) a cinque anni delle maggiori banche si sono leggermente ridotti (di 13 punti base nell'area dell'euro, di 11 negli Stati Uniti e nel Regno Unito).

Nel quarto trimestre, in concomitanza con la crescita dei tassi di interesse in dollari, si è registrato un incremento generalizzato dei premi per il rischio sovrano nell'area dell'euro. Rialzi più marcati dei differenziali di rendimento fra i titoli di Stato decennali e i corrispondenti titoli tedeschi si sono osservati in Italia, Portogallo, Francia, Spagna, Irlanda e Belgio, mentre lo *spread* decennale è diminuito in Grecia. Le condizioni sui mercati finanziari emergenti si sono deteriorate all'indomani delle elezioni statunitensi, segnando poi un parziale recupero in Dicembre.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Le attese suscitate dalla nuova amministrazione statunitense e dalle decisioni della Riserva federale si sono tradotte in un marcato apprezzamento del dollaro e in un generalizzato indebolimento delle valute dei paesi emergenti. Per effetto di questi andamenti, rispetto alla fine di Settembre l'euro si è deprezzato sul dollaro (di circa il 4%), si è rafforzato sullo yen (di circa l'8%) e, in misura inferiore, sulla sterlina (di circa il 2%). In termini effettivi la valuta comune si è leggermente deprezzata (dello 0,5%), tornando a collocarsi sui livelli osservati all'inizio del 2016.

Dopo l'accelerazione del PIL nel trimestre estivo, la ripresa dell'economia italiana sarebbe proseguita in autunno – pur se a un ritmo di poco inferiore rispetto al periodo precedente – sospinta dall'incremento degli investimenti e dall'espansione della spesa delle famiglie. Gli indicatori prospettici sono coerenti con la prosecuzione di una moderata espansione dell'attività economica anche nel primo trimestre del 2017.

Nel terzo trimestre del 2016 il PIL è aumentato dello 0,3% rispetto al periodo precedente, come nel complesso dell'area dell'euro. La domanda nazionale ha contribuito alla crescita per 0,4 punti percentuali (di cui 0,1 ascrivibili alla variazione delle scorte).

Gli investimenti sono tornati ad aumentare (+0,8%), dopo il ristagno nel secondo trimestre, favoriti dagli acquisti di macchinari e attrezzature e, soprattutto, di mezzi di trasporto. La spesa delle famiglie ha rallentato (0,1%, da 0,2%), in particolare per i beni durevoli e semidurevoli. A seguito di un incremento delle importazioni più accentuato di quello delle esportazioni (0,7% e 0,1%, rispettivamente), l'interscambio con l'estero ha sottratto 0,1 punti percentuali alla crescita del prodotto.

L'indicatore *Ita-coin*, che fornisce una stima tendenziale della variazione trimestrale del PIL depurata dalle oscillazioni di breve periodo è migliorato in Dicembre per il terzo mese consecutivo, a 0,06, segnalando un recupero della dinamica di fondo del prodotto.

Il tasso di disoccupazione nel terzo trimestre si è mantenuto invariato all'11,6%; anche il tasso di attività si è collocato sullo stesso livello del periodo precedente (64,9%), interrompendo una tendenza alla crescita in atto da circa un anno e mezzo. Nei mesi di Ottobre e di Novembre, sulla base di dati preliminari, il tasso di disoccupazione sarebbe leggermente cresciuto rispetto al bimestre precedente (all'11,9%), seguendo il contestuale aumento del tasso di attività. Nei mesi estivi il costo del lavoro nel settore privato non agricolo si è mantenuto invariato su base annua. Alla flessione degli oneri sociali dovuta agli sgravi contributivi sulle nuove assunzioni si è contrapposta la crescita delle retribuzioni contrattuali e di quelle di fatto, benché con ritmi storicamente bassi (rispettivamente 0,8% e 0,6% sul periodo corrispondente del 2015). I recenti rinnovi contrattuali nel settore privato prefigurano una ridotta dinamica delle retribuzioni anche nei prossimi mesi.

L'inflazione al consumo è salita in Dicembre allo 0,5% (da 0,1% in Novembre); la componente di fondo è pari allo 0,7% (da 0,4%). Pressioni al rialzo sono derivate principalmente dall'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari freschi e dei servizi di trasporto aereo, e dall'attenuazione del calo dei prezzi dei prodotti energetici. Nel complesso, nel 2016 l'inflazione si è attestata a -0,1%, l'indice al netto delle componenti più volatili è cresciuto dello 0,5%.

Per il triennio 2017-19 si prevede il mantenimento di condizioni monetarie molto espansive, riflesse nelle ipotesi sui tassi a lungo termine tedeschi (che rimarrebbero inferiori allo 0,5 % nell'anno in corso e crescerebbero solo moderatamente in seguito), pur incorporando l'aumento dello *spread* sovrano italiano registrato negli ultimi mesi del 2016. Il quadro è anche basato sull'ipotesi che vengano mantenute condizioni del credito complessivamente favorevoli: la differenza tra i tassi sugli impieghi bancari in Italia e nel resto dell'area dell'euro rimarrebbe contenuta, non superando i 30 punti base nel triennio 2017-19; le condizioni dell'offerta di credito, desunte dai sondaggi, si manterrebbero distese.

² Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2017

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

La ripresa dei mercati immobiliari si sta consolidando nella maggior parte delle aree geografiche, con performance superiori rispetto al *trend* economico, ancora caratterizzato da un quadro complessivamente debole. L'elevata liquidità e il prolungamento della fase di bassi tassi di interesse, accompagnati dalla volatilità dei mercati finanziari, comportano un crescente afflusso di capitali nel settore immobiliare.

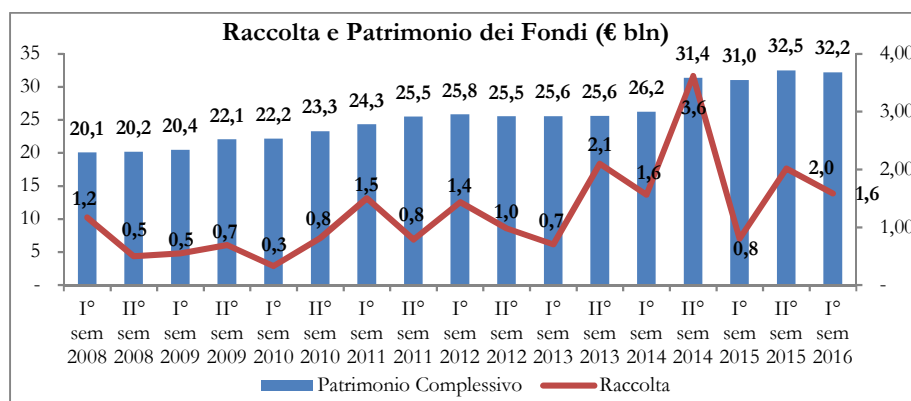
Dopo un 2015 in cui il fatturato immobiliare ha segnato una sensibile crescita (+3%), il 2016 fa registrare una lieve flessione (-0,2%) a livello europeo, dovuta principalmente al rallentamento del Regno Unito seguito alla *Brexit* che ha spinto gli investitori ad adottare un atteggiamento di maggiore prudenza. Se si esclude la Gran Bretagna, il fatturato immobiliare dei quattro principali paesi europei (Germania, Francia, Spagna, e Italia) mostra una crescita in linea con il 2015, attorno al 3%.

In Italia si prevede un'accelerazione della crescita (+3,6%), al secondo posto in Ue5 dopo diversi anni di andamento più lento rispetto alle nazioni concorrenti. Il dato è legato al miglioramento, seppure lento, dello scenario economico, a una maggiore stabilità politica, al clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e al maggiore dinamismo degli investitori.

Il dato annuale sul volume degli investimenti immobiliari si attesta infatti a Euro 9,4 miliardi, in crescita del 17% rispetto al 2015. Il capitale domestico conferma il *trend* positivo avviato nel corso del precedente anno, mostrando un incremento del 57,6% rispetto al 2015 e un'incidenza del 45,7% sul totale del capitale investito, a discapito del capitale straniero che ridimensiona il proprio ruolo, passando da un'incidenza del 71% al 54,3%.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Il patrimonio complessivo dei fondi censiti dall'associazione assogestioni ammonta a Euro 32.192 milioni, con un totale delle attività pari a Euro 45.785 milioni, evidenziando rispettivamente un incremento del 3,7% e una riduzione dello 0,9% su base annua. Il numero di fondi censiti da Assogestioni risulta essere pari a 288, in aumento rispetto alle precedenti rilevazioni.



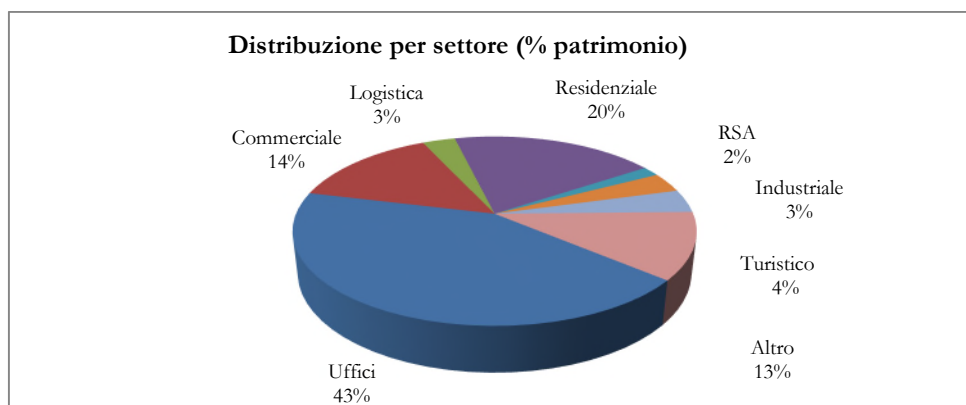
Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2016

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

³Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2016; CBRE: "Italia Investimenti MarketView Q4 2016"; Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017

⁴Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2016; www.tradingsystems.it

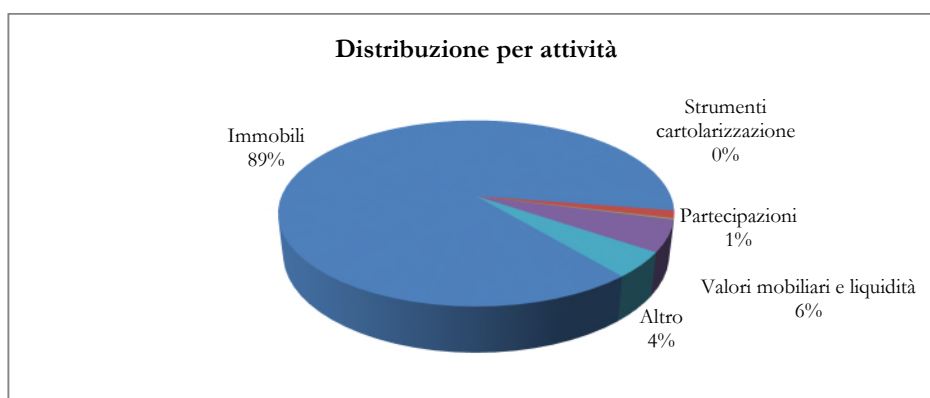
Residenze Sanitarie Assistenziali (1,5%). Le modifica più rilevante si è verificata nel settore Altro (in riduzione dello 0,6%).



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2016

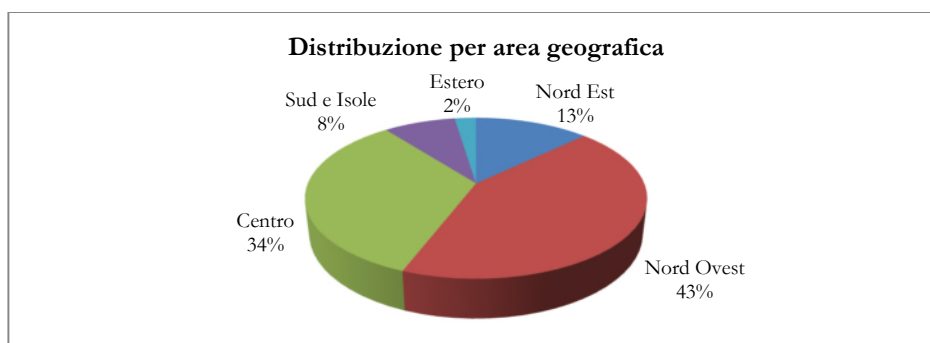
Nel primo semestre 2016, gli acquisti e i conferimenti di immobili sono stati pari a Euro 1,3 miliardi e sono state riportate dismissioni per Euro 1,4 miliardi. Rispetto al semestre precedente gli acquisti e i conferimenti degli immobili sono diminuiti e sono in linea con la media degli ultimi 5 anni. Oltre l'88% 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 2015 e risulta così ripartita:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2016

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



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2016

La ripartizione degli investimenti per area geografica vede sostanzialmente stabile e prevalente il Nord Ovest (43%), seguono il Centro (34%), il Nord Est (13%), 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 30/06/2016	NAV al 31/12/2015	Var. %	Valore di borsa	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	3.304,549	3.336,150	-0,95%	1321	-60,02%
Amundi Europa	2.156,353	2.242,028	-3,82%	1004	-53,44%
Amundi Italia	2.016,685	2.058,468	-2,03%	827,5	-58,97%
Atlantic 1	497,414	477,651	4,14%	219	-55,97%
Atlantic 2 - Berenice	149,523	157,145	-4,85%	77,5	-48,17%
Beta Immobiliare	211,717	221,728	-4,51%	124,7	-41,10%
BNL Portfolio Immobiliare	529,357	749,441	-29,37%	466	-11,97%
Delta Immobiliare	93,613	91,697	2,09%	64,85	-30,73%
Estense Grande Distribuzione	637,776	884,770	-27,92%	757	18,69%
Europa Immobiliare 1	1.314,590	1.556,660	-15,55%	974,5	-25,87%
Immobiliare Dinamico	191,103	190,165	0,49%	79,15	-58,58%
Immobiliarium 2001	3.411,907	3.738,857	-8,74%	1760	-48,42%
Investietico	1.776,642	2.174,171	-18,28%	238	-86,60%
Obelisco	1.118,332	1.378,271	-18,86%	222,8	-80,08%
Polis	1.576,241	1.609,310	-2,05%	830	-47,34%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.679,016	3.511,490	4,77%	6280	70,70%
Securfondo	1.691,987	1.863,601	-9,21%	900	-46,81%
Tecla Fondo Uffici	227,810	232,820	-2,15%	97,9	-57,03%
Unicredito Immobiliare Uno	1.780,220	1.953,504	-8,87%	1203	-32,42%
Valore Immobiliare Globale	2.135,955	2.126,050	0,47%	1617	-24,30%
Media			-6,32%		-46,89%

Fonte: www.tradingsystems.it, www.fondiimmobiliari chiusi.it al 17/01/2017

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 RESIDENZIALE⁵

Il mercato residenziale ha mostrato una sensibile crescita nel primo semestre (+22,9%) cui è seguito un rallentamento nel terzo trimestre (+17,4%). Tra i fattori alla base del consolidamento di questa tendenza al rialzo possono essere annoverati il permanere di tassi di interesse sui mutui particolarmente bassi e il contesto economico nel suo complesso, fattori che accrescono l'attrattività relativa dell'investimento immobiliare, soprattutto in una fase del ciclo che sembra propizia (grazie anche alla discesa dei prezzi nominali registrata dall'ISTAT negli ultimi trimestri).

Pagina | 11

In particolare, durante il terzo trimestre 2016, il numero di compravendite di abitazioni in Italia è stato pari a 123.410, in aumento del 17,4% rispetto al medesimo trimestre del 2015, consentendo al settore di raggiungere il più alto volume di transazioni dal 2012.

Analizzando il mercato per macro aree geografiche, si può osservare come le compravendite di abitazioni siano in crescita su tutto il territorio nazionale. Ancora una volta è il Nord a registrare l'incremento più significativo (+22,3%) di poco inferiore a quello registrato nel secondo semestre; il dato assume una valenza ancora maggiore se si considera che le regioni settentrionali rappresentano oltre la metà del mercato complessivo. Al Centro il rallentamento è nell'ordine dei 5 punti percentuali (da +20,7% a +15,2%), in linea con la dinamica nazionale; è il Sud, invece, a ridurre in modo più evidente la spinta propulsiva, con un tasso più che dimezzato rispetto alla rilevazione precedente (da +20,8% a +10,0%).

Tuttavia, la ripresa è limitata alle grandi città e ha un effetto modesto sulle quotazioni, che sono in una fase di stabilità, sebbene si evidenzia una riduzione degli incentivi in sede di trattativa. Il mercato sarà sempre più selettivo, con accentuazione del divario tra nuovo e usato.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il 2016 per il mercato degli immobili ad uso terziario uffici in Italia è stato un anno positivo, con un volume di investimenti pari a circa Euro 2,3 miliardi. Dopo anni di continua stagnazione, la crescita timidamente avviata nel 2015 è stata consolidata, grazie ad un miglioramento, seppur lento, dello scenario economico, ad un clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e ad un leggero calo della disoccupazione, così come da un miglior dinamismo degli investitori.

La crescita ha coinvolto sia i capoluoghi che molti comuni del resto della provincia, mostrando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti. Tuttavia, gran parte del dinamismo si è concentrato nelle principali città, con Milano e Roma ai primi posti. Sono aumentati tanto gli investimenti quanto la domanda, in prevalenza di sostituzione, visto che molte aziende sono alla ricerca di spazi di miglior qualità e preferibilmente collocati in immobili di pregio. Condizione che ha portato ad una contrazione del *vacancy rate* per le superfici più qualificate e contemporaneamente un aumento dell'offerta di uffici più scadenti.

Numerose transazioni hanno riguardato immobili cielo terra, altre *trophy asset* o immobili iconici, così come strutture con destinazioni miste. Sono stati protagonisti principalmente gli investitori, nazionale ed esteri alla ricerca di rendimenti più interessanti.

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2016".

⁶ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2016", "Marketview, Milano, Uffici Q4 2016".

Sono degne di nota importanti transazioni portate a termine nel corso del 2016, con valori superiori a Euro 100 milioni, quali: la vendita del complesso denominato Mac 567 a Milano (circa 33.000 mq) da parte di Doughty Hanson a Deka Immobilien Investment per Euro 115 milioni; la vendita del portafoglio di Unicredit Great Beauty di Roma a Morgan Stanley per Euro 225 milioni; l'acquisto del Vodafone Village di Milano (circa 61.000 mq) da parte di Coima Res per Euro 200 milioni; la vendita da parte di Sorgente del palazzo di piazza Cordusio 2 a Milano, comprato da Hines per Euro 130 milioni; l'acquisto da parte di Axa Group della sede del Sole 24 Ore per Euro 220 milioni e l'acquisto da parte di Hines del Palazzo Banco di Roma per Euro 220 milioni.

Complessivamente il mercato degli immobili terziario uffici in Italia ha chiuso con un fatturato pari a Euro 6,4 miliardi, registrando una variazione positiva rispetto all'anno precedente di 1,6 punti percentuali. I prezzi medi di vendita sono tornati su campo positivo, registrando un incremento medio dello 0,5%. I canoni di locazione hanno registrato un'accelerazione leggermente più alta, con un incremento dell'1,6%, rispetto al 2015, e conseguente innalzamento dei rendimenti.

Per il 2017 è atteso un *trend* in ulteriore crescita con un incremento che dovrebbe registrare un +3,1% con un ammontare complessivo di Euro 6,6 miliardi.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva. È tornata l'attività di sviluppo, ampliamento e ristrutturazione, principalmente di centri commerciali. Infatti, il 2016 ha visto l'apertura di diverse strutture che in maniera distinta hanno proposto forme innovative nella progettazione e nell'offerta dei *retailer*. Il Centro di Arese, con una superficie di 93.000 mq di Gla ed un investimento di Euro 300 milioni. Sono stati aperti il centro commerciale Elnòs di Roncadelle (Bs), con una superficie di 88.000 mq di Gla ed un investimento di circa Euro 200 milioni. Scalo Milano, un *City Style District* a Locate Triulzi (Mi), con 30.000 mq di Gla (prima fase) ed un investimento di Euro 200 milioni. Infine, il grande magazzino T Fondaco, realizzato all'interno del Fondaco dei Tedeschi a Venezia, con una superficie di 7.000 mq. Costituiscono segnali importanti per il mercato perché dimostrano una ritrovata fiducia per sviluppatori e investitori dopo anni di totale stasi.

Sono state portate a compimento diverse transazioni, molte delle quali riguardanti centri commerciali che totalizzano il passaggio di proprietà per oltre 14 strutture con una superficie complessiva superiore ai 370.000 mq di Gla.

Tutto il comparto commerciale resta appetibile, in primo luogo, per i *retailer* in quanto desiderosi di espandere o consolidare la propria rete di punti vendita, secondo, per gli investitori i quali trovano nell'*asset class* commerciale un elevato interesse, dove attualmente si percepiscono spazi di opportunità di creazione di valore, sia attraverso il miglioramento dell'offerta e dei *tenant* che tramite interventi di ristrutturazione e riqualificazione delle strutture.

Le quotazioni dopo cinque anni consecutivi di costanti cali nel 2016 sono tornate col segno positivo. I prezzi medi di vendita sono aumentati dello 0,5%, con una significativa differenziazione tra grande distribuzione, cresciuti dello 0,9%, e piccola distribuzione, incrementati solo dello 0,1%. Sono state le regioni del Nord ad avere incrementi sopra la media, +1,5% nella Gdo, +0,5% nella piccola distribuzione. Nelle regioni del Sud invece si sono verificati ancora diminuzioni o sono rimaste stazionarie. Contrariamente i canoni di locazione hanno mantenuto una scia negativa, sebbene in attenuazione, registrando una contrazione dello 0,3%.

⁷ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2016"; CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q4 2016".

Il fatturato del mercato degli immobili commerciali chiude il 2016 un incremento del 3,1%, rispetto all'anno precedente, raggiungendo un ammontare complessivo di Euro 8,3 miliardi. Le previsioni per il 2017 sono di una riconferma del *trend* positivo, con l'incremento del fatturato che potrebbe superare i 4 punti percentuali.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Il 2016 è stato un anno positivo per il mercato della logistica, che ha fatto registrare il più alto volume di transazioni dal 2008 arrivando a toccare gli Euro 628 milioni, sostenuto soprattutto dall'interesse mostrato dagli investitori stranieri per il comparto in Italia.

Si tratta di un interesse supportato dalla vivacità dei *driver* che compongono la domanda, i quali si rafforzano con intensità crescente. In primo luogo, lo sviluppo dell'*e-commerce* che rimane con tassi di crescita elevati e attiva una richiesta di spazi necessariamente di qualità elevata. Secondo, la ricerca di ottimizzazione dei processi mirati ad aumentare la competitività della distribuzione e quella dei prodotti. Infine, l'importanza crescente della riduzione dei tempi di consegna che riguardano sempre più anche i prodotti alimentari.

Mentre lo sviluppo veloce dell'*e-commerce* attiva la creazione di una rete formata di capannoni di grandi dimensioni (sopra i 50.000 mq), dotata di caratteristiche specifiche (altezza minima di 10 o 12 metri, coibentazione, cablatura, riscaldamento/condizionamento, automazione), inserita preferibilmente in un parco logistico e collocata in prossimità dei principali nodi di collegamento, la logistica convenzionale segue altre esigenze. Per questa sono richieste immobili di dimensioni più contenute, tra i 10.000 e 20.000 mq, secondo il tipo di bene. Tuttavia, appare crescente la necessità di capannoni di piccole dimensioni, da collocare in prossimità delle aree urbane, che fungono da supporto alla rete dell'*e-commerce* per le consegne veloci dell'ultimo miglio.

L'offerta di capannoni di Classe A è in diminuzione, mentre quella di immobili di Classe B o Classe C tende ad aumentare. Lo sviluppo di nuovi spazi è realizzato soltanto su richiesta specifica di *built to suit* o *pre-let*. Risultano interessanti i due sviluppi in programma per Amazon, il primo a Passo Corese, frazione del comune di Fara Sabina (Ri), dove sono in corso di realizzazione circa 60.000 mq di capannoni con un investimento previsto di circa Euro 150 milioni. Il secondo, più recente, l'accordo per la costruzione del terzo capannone per Amazon a Larizzate, provincia di Vercelli, di circa 100.000 mq per un investimento complessivo di Euro 65 milioni. Queste due posizioni andranno a valorizzare l'attrattività dei territori circostanti per l'intero sistema logistico circostante.

Per quanto riguarda le quotazioni, i prezzi medi di vendita nel 2016 risultano ancora in leggera contrazione, -0,6% in confronto al 2015. I canoni *prime* sono rimasti stabili sia a Milano che a Roma per location primarie e secondarie.

Il fatturato per il mercato degli immobili ad uso logistica nel 2016 è stato pari a Euro 4,1 miliardi, con una variazione positiva dell'1,2% rispetto all'anno precedente.

Per il 2017 si attende una continuità del *trend* positivo che manterrà pressappoco la stessa velocità di crescita.

⁸ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2016"; CBRE: "Marketview, Italy Industrial and Logistics, Q4 2016".

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

In Italia il settore alberghiero risulta in crescita, anche se a ritmi più contenuti rispetto al 2015, che è stato un anno particolare anche per via della manifestazione EXPO. I ricavi medi sono stati positivi, con un incremento del 3,1% e il conto economico delle attività di alloggio a livello nazionale, segna un +2,5% nei primi nove mesi del 2016.

Il mercato immobiliare alberghiero resta caratterizzato da una forte attrattività all'interno dello scenario degli investimenti europei. "L'effetto Expo" ha avuto ricadute positive anche sul mercato immobiliare alberghiero. Si è venuto a creare un circuito virtuoso di maggiore fiducia nel comparto che perdura ancora nel 2016. Una domanda turistica più elevata ha comportato maggiori introiti. Grazie a questi buoni risultati, le catene alberghiere hanno rafforzato il proprio posizionamento e confermato o ampliato i piani di espansione. Così, l'attività svolta all'interno della struttura ricettiva è apparsa con un livello di rischio più contenuto e, di fatto, con un aumento della redditività. Condizioni che ben si inseriscono nei desiderata degli investitori tanto nazionali quanto esteri, che cercano negli investimenti performance di redditività, anziché di *capital gain*, per le quali l'albergo rappresenta uno degli *asset* più idonei.

Il fatturato 2016 risulta ancora in crescita, con un incremento rispetto all'anno precedente di oltre 14 punti percentuali, arrivando ad un ammontare complessivo di Euro 2,4 miliardi. Le previsioni per il 2017 sono di un mantenimento del *trend*, sebbene a ritmi più calmierati.

⁹ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2017

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, 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.

Nel corso del 2016, la SGR, a seguito dell'estensione della durata del Fondo di ulteriori 5 anni, come da delibera del CDA della SGR del 18 dicembre 2013, ha proseguito 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.

In merito alle suddette opportunità di disinvestimento del patrimonio immobiliare del Fondo, in data 28 luglio 2016 è stato perfezionato il contratto di compravendita avente ad oggetto le due torri site in Milano, via Messina, al prezzo complessivo di Euro 26,4 milioni, oltre imposte come per Legge.

Inoltre, in data 29 dicembre 2016, è stato siglato con primario operatore di mercato, il contratto preliminare di compravendita dell'immobile sito in San Giuliano Milanese, via Tolstoj n. 63/65, al prezzo complessivo di Euro 13,0 milioni. Il perfezionamento dell'operazione è previsto per il primo semestre del 2017. Tale immobile è stato oggetto di attività di riqualificazione nel corso del 2016.

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sull'esecuzione delle attività connesse alla rilocalizzazione degli spazi sfitti e sulla definizione di nuovi accordi contrattuali per spazi aventi scadenza nel breve periodo. Per quel che riguarda l'immobile sito in Roma, Via Bombay, si segnala che come il principale conduttore Oracle, che occupa circa l'83% delle superfici disponibili, ha formalizzato il recesso anticipato dal contratto e rilascerà le superfici locate a far data dal 30 giugno 2017. La SGR ha prontamente avviato un *beauty contest* al fine di selezionare una primaria società di intermediazione immobiliare, che dovrà occuparsi di individuare nuovi potenziali conduttori. Sono altresì allo studio interventi di riqualificazione dell'immobile al fine di renderlo più attrattivo e minimizzare le probabilità di un eventuale periodo di vacancy.

Il valore della quota al 31 dicembre 2016 corrisponde ad Euro 2.042,918 e presenta un decremento di circa il 3,90% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2015 pari ad Euro 2.126,050. Tale diminuzione è essenzialmente dovuta alla svalutazione dell'immobile di Roma, via Bombay, a seguito della comunicazione di rilascio dei spazi da parte del conduttore principale.

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

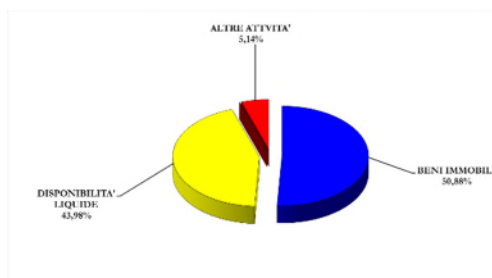
Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007
Valore Complessivo Netto iniziale		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.143.501
Veramento impegni sottoscrittori																		
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	5.987.381	5.652.520	5.244.867	5.172.190	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	6.861.063
Valore Complessivo Netto finale	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.143.501	180.006.564
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.593,563	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	5.887,714	5.897,245	5.871,815	6.094,216

Voci	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	30/06/2016	31/12/2016
Valore Complessivo Netto iniziale	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	65.888.638	65.894.207
Veramento impegni sottoscrittori																		
Proventi distribuiti	- 9.008.200	- 8.761.400	- 8.761.400	- 4.945.255	- 1.752.280	- 4.004.330	- 5.994.155	- 11.414.500										
Rimborsi		- 1.665.900	- 3.732.850	- 7.302.589														
Risultato di periodo	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	2.297.715	- 459.258	305.569	- 2.870.198
Valore Complessivo Netto finale	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	65.888.638	65.894.207	63.024.009
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.909,089	5.906,448	5.622,472	5.391,241	5.068,586	5.105,262	4.819,652	4.574,102	4.058,827	3.940,415	3.581,862	3.292,085	2.886,827	2.673,191	2.140,937	2.126,050	2.135,955	2.042,918

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 2016, 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 2016 - è pari allo 0,95%.

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 2016.

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



L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2016

Nel corso del 2016 è proseguito nel processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare del Fondo.

In merito alle suddette opportunità di disinvestimento del patrimonio immobiliare del Fondo, in data 28 luglio 2016 è stato perfezionato il contratto di compravendita avente ad oggetto le due torri site in Milano, via Messina, al prezzo complessivo di Euro 26.400.000 milioni, oltre imposte come per Legge. Il prezzo, concordato nel preliminare di compravendita stipulato in data 8 luglio, era pari a complessivi Euro 26.800.000 oltre imposte come per Legge. Al fine di accelerare il processo di vendita a beneficio della transazione, è stato deciso di ridurre il prezzo ad Euro 26.400.000 e prevedere da parte dell'acquirente l'accollo di circa Euro 400.000 di lavori, contrattualmente previsto a carico della proprietà. A garanzia del compratore è stato creato un c.d. "Escrow Account" dell'importo di Euro 1.500.000 con durata 18 mesi. Tale conto vincolato servirà a garantire il compratore da eventuali danni emergenti nel periodo di durata dell'Escrow Account. È stato altresì concesso un c.d. "Top-Up Escrow" dell'importo di Euro 105.000 con durata 6 mesi. Tale conto vincolato servirà a garantire il compratore da differenze negative sui canoni percepiti emerse in funzione di un periodo di *free rent* concesso dal Fondo al conduttore Tom Tom Sales BV Italian Branch.

In data 29 dicembre 2016 è stato inoltre sottoscritto un contratto preliminare di compravendita con Kryalos SGR avente ad oggetto l'immobile di San Giuliano Milanese (MI) per un importo complessivo pari ad Euro 13.000.000. Alla data della presente relazione risulta versato un acconto prezzo dell'importo di Euro 1.000.000. Nell'ambito delle negoziazioni, nei mesi di gennaio e febbraio è stato altresì negoziato un deposito su conto vincolato a garanzia del compratore (c.d. "Top-Up Escrow" attivo presso il c.d. "Escrow Agent", ovvero State Street International Bank GmbH – Succursale Italia) dell'importo di Euro 1.000.000 con durata 18 mesi. Tale conto vincolato servirà a garantire il compratore da eventuali differenze negative sui canoni percepiti che dovessero emergere nel corso del periodo di durata del Top-Up Escrow. È stato inoltre previsto un tetto agli eventuali obblighi derivanti da eventuali danni emergenti pari al 10% del prezzo di acquisto (i.e. Euro 1.300.000). Si prevede di finalizzare la vendita dell'asset di San Giuliano entro il primo semestre del 2017.

Sempre con riferimento all'immobile di San Giuliano Milanese (MI), bisogna sottolineare che le attività di riqualificazione, una volta ottenute le necessarie autorizzazioni, sono state avviate nel corso del primo trimestre 2016 ed alla data del presente Resoconto tali lavori possono considerarsi sostanzialmente conclusi. Il nuovo contratto di locazione è stato sottoscritto in data 1 dicembre 2016.

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sull'esecuzione delle attività connesse alla rilocalizzazione degli spazi sfitti e sulla definizione di nuovi accordi contrattuali per spazi aventi scadenza nel breve periodo. Per quel che riguarda l'immobile sito in Roma, Via Bombay, si segnala che il principale conduttore Oracle, che occupa circa l'83% delle superfici disponibili, in data 4 agosto 2016 ha formalizzato il recesso anticipato dal contratto e rilascerà le superfici locate a far data dal 31 luglio 2017. La SGR ha prontamente avviato e positivamente concluso un *beauty contest* al fine di selezionare una primaria società di intermediazione immobiliare, che sta occupandosi di individuare nuovi potenziali conduttori. Sono altresì allo studio interventi di riqualificazione dell'immobile utile ad incrementarne l'attrattività e minimizzare le probabilità di un eventuale periodo di *vacancy*.

GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data della presente Relazione, ed a seguito della vendita in data 28 luglio 2016 degli immobili di Milano Via Messina, il portafoglio del Fondo comprende n. 2 immobili: l'immobile di Roma Via Bombay a destinazione direzionale e l'immobile di San Giuliano Milanese avente destinazione industriale/direzionale.

Di seguito si illustrano le principali caratteristiche di tali beni:

Immobile	Comune	Indirizzo	Sup. Lorda	Sup. Comm.	Tenancy	Passing Rent	Occup.	OMV	Costo Storico
			(Mq)	(Mq)		(€Mln)	(%)	31/12/2016 (€Mln)	(€Mln)
Roma	Roma	Viale Bombay, 1/5	15.392	8.661	Multi-Tenant	1,8	100%	21,4	€23,00
San Giuliano	San Giuliano	Via L. Tolstoj, 63/65	19.391	18.897	Mono-Tenant	1	100%	13	€38,80
Totale			34.783	27.558		2,8	100%	34,4	105,3

ROMA - VIA BOMBAY



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

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

Situazione locativa 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 Infrastrutture Wireless Italiane SpA (società collegata Gruppo Telecom Italia).

In ragione del recesso anticipato dal contratto da parte di Oracle pervenuto in data 4 agosto 2016 ed effettivo a partire dal 31 luglio 2017, la SGR ha prontamente avviato e positivamente concluso un *beauty contest* per selezionare una primaria società di intermediazione immobiliare, che sta occupandosi di individuare nuovi potenziali conduttori. Sono altresì allo studio interventi di riqualificazione dell'immobile utili ad incrementarne l'attrattività e minimizzare le probabilità di un eventuale periodo di *vacancy*.

Capex

Nulla da segnalare.

Manutenzione

Nel corso del periodo sono stati completati i lavori di sostituzione dei gruppi frigoriferi al fine di garantire la regolare funzionalità impiantistica dell'immobile.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 21.400.000 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione di circa l'11,0% da dicembre 2015 (Euro 23,97 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 23.000.000 Milioni.

SAN GIULIANO - VIA LEONE TOLSTOJ



- *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 due blocchi comunicanti a destinazione prevalentemente logistica e direzionale.

A seguito degli interventi che hanno modificato la struttura dell'asset durante il corso del 2016, l'immobile oggi risulta composta da due blocchi comunicanti. Il primo blocco è composto da due unità: un corpo di fabbrica a tre piani fuori terra con destinazione d'uso uffici; il secondo corpo di fabbrica consiste in un edificio di un piano fuori terra oltre a soppalco destinato a magazzino. Il secondo blocco, di nuova realizzazione, è composto elementi prefabbricati a due piani fuori terra suddiviso tra una ridotta porzione direzionale e la restante parte a destinazione logistica. La copertura delle unità a destinazione logistica è piana.

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 dal contratto di locazione con decorrenza 1 luglio 2015. Nel periodo intercorrente tra la data di scadenza del contratto di locazione (30 giugno 2015) e la fine dei lavori sull'immobile (prevista entro il 30 giugno 2016 e successivamente prorogata al 30 settembre 2016) è stato negoziato un canone di locazione pari ad Euro 1.035.000 annui.

Di seguito 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 da ottobre/prima decade di novembre 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).
- Garanzia: fidejussione bancaria a prima richiesta pari a 6 mensilità del canone di locazione.

A fronte del completamento delle opere, in data 1 dicembre 2016 è stato sottoscritto tale contratto di locazione.

Capex

Nel corso del terzo trimestre 2015 si è provveduto (i) all'avvio delle demolizioni, (ii) alla sottoscrizione in data 7 settembre 2015 della Convenzione con il Comune di San Giuliano Milanese con il pagamento degli oneri a favore dello stesso per un importo complessivo di circa Euro 495.000 e (iii) al deposito della documentazione necessaria all'ottenimento del Permesso a Costruire.

Nel corso dello stesso 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 della procedura competitiva, il contratto d'appalto per l'esecuzione delle opere.

I lavori sono iniziati nel corso del primo trimestre 2016. Alla data della presente relazione i lavori possono considerarsi sostanzialmente conclusi.

L'intervento di riqualificazione ha avuto un costo complessivo di ca. Euro 10,4 milioni, di cui:

- i) Euro 0,5 milioni per oneri di urbanizzazione;
- ii) Euro 0,8 di demolizioni;

- iii) Euro 7,6 milioni di hard costs;
- iv) Euro 1,1 milioni di soft costs;
- v) Euro 0,3 milioni di oneri per la bonifica dei suoli (non preventivati in quanto nel febbraio 2015 è stata riscontrata la presenza di idrocarburi nel sottosuolo a causa di alcuni serbatoi deteriorati).

Manutenzione

Nel corso del 2016, con riferimento alla porzione ad uso uffici (vecchio edificio) sono stati effettuati i seguenti interventi di manutenzione per ca. Euro 140.000:

- rifacimento impianti idrici mensa;
- integrazione impianto di climatizzazione uffici;
- tinteggiatura.

Valutazione

Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha ritenuto il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari ad Euro 12,23 Milioni, in aumento del 182,1% rispetto a dicembre 2015 (Euro 4,36 Milioni)

Tale variazione positiva del Valore di Mercato alla data della presente relazione trova spiegazione nel riconoscimento dei lavori di riqualificazione eseguiti nel corso del 2016.

Considerato che in data 29 dicembre 2016 è stato sottoscritto un contratto preliminare di compravendita con primario operatore di mercato la SGR ha proceduto ad iscrivere il bene al valore di Euro 13.000.000, quindi al prezzo concordato nel contratto, pertanto superiore al valore determinato dall'Esperto Indipendente.

Operazioni di dismissione

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

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
ANNO 2005									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m ² 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
ANNO 2006									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m ² 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
ANNO 2008									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m ² 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
ANNO 2009									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m ² 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
ANNO 2010									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	m ² 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 ² 3785 (*)	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282
ANNO 2012									
Megastore Lombardia Corsico Viale dell'Industrie 15/17	m ² 4.252 (*)	29/06/05	11.800	11.075	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215
ANNO 2014									
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
ANNO 2016									
Centro direzionale Lombardia Milano Procaccini Center Torre A/C Via Messina, 38	8945 (*)	03/04/00	48.099	26.800	29/07/16	26.400	26.706	4.388	619

(*) 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 1,13 secondo il “metodo degli impegni” e pari a 0,66 secondo il “metodo lordo”.

GESTIONE MOBILIARE

Alla data della presente Relazione non risultano in essere depositi bancari vincolato nei quali è investita la liquidità del Fondo (Euro 7 milioni).

NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO

La perdita registrata nel corso del 2016 è pari ad Euro 2.564.629 e risente principalmente della svalutazione relativa al portafoglio immobiliare, ridotto per un importo di Euro 2.547.709.

Si riporta, di seguito, tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 31 dicembre 2016:

Risultato di esercizio 2016	-2.564.629
Reversal minusv. non realizzata coperta da plus. non realizzata al 31/12/2015	1.122.571
Perdita di esercizio al 31/12/2016	-1.442.058
Perdita relativa agli esercizi precedenti	-48.098.179
Perdita cumulata al 31/12/2016	-49.540.237

La perdita cumulata al 31 dicembre 2016 è pari ad Euro 1.605,842 per ogni singola quota.

RIMBORSO DI CAPITALE A FRONTE DI DISMISSIONI

Nel corso dell'esercizio non sono stati deliberati ed effettuati rimborsi di capitale a fronte di dismissioni.

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.

A seguito della cessione dell'immobile di Milano, via Messina (Torri “A” e “C”) ed in assenza di debito bancario in capo al Fondo, si è disponibile capitale per il rimborso parziale per un ammontare pari al prezzo di cessione pari ad Euro 26.400.000.

Il Cda della SGR, nel rispetto delle disposizioni contenute nel regolamento di gestione in vigore e tenuto conto delle disponibilità liquide del Fondo, delibera di procedere al rimborso parziale pro – quota per Euro 855,750, e quindi per complessivi Euro 26.399.887,50.

Tale rimborso parziale verrà riconosciuto con decorrenza 29 marzo 2017 (data stacco 27 marzo 2017 – record date 28 marzo 2017).

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 2016.

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 2016 non è stata deliberata alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

Utili distribuibili pro-quota anno 2016	0,00
Capitale investito	3.648,76
ROE anno 2016	0,00%
Utile distribuibile complessivo	2.262,90
Capitale investito	4.786,61
ROE dal collocamento al 31 dicembre 2016	47,28%

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 2016 non si è proceduto ad alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

Utili deliberati pro-quota anno 2016	0,00
Capitale investito	3.648,76
Dividend Yield 2016	0,00%
Utili deliberati pro-quota dal collocamento	2.262,90
Capitale investito	4.786,61
Dividend Yield al 31 dicembre 2016	47,28%

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 2016, 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 2016. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 31 dicembre 2016 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 2016 è pari allo 0,95%.

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

GOVERNANCE DELLA SGR

Pagina | 26

In data 22 aprile 2016, l'Assemblea degli Azionisti della Società ha nominato i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, in carica sino alla data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016 della SGR. In data 26 aprile 2016 il Consiglio di Amministrazione della Società ha confermato il dott. Giampiero Schiavo in qualità di Amministratore Delegato della Società. In data 31 agosto 2016 ha rassegnato le dimissioni dalla carica di Amministratore della Società il Dott. Alessandro Belli. In data 23 dicembre 2016 l'Assemblea degli Azionisti, in seguito alle dimissioni del Dott. Rosario Bifulco e del Dott. Gaetano Casertano ha nominato la Dott.ssa Gabriella Chersicla quale nuovo Amministratore della Società.

Il Consiglio di Amministrazione al 31 dicembre 2016 è composto da n. 10 membri, n.5 dei quali indipendenti:

Giovanni Raimondi - Presidente - Indipendente
Giorgio Franceschi - Vice Presidente
Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
Gabriella Chersicla - Indipendente
Fabio Bombardieri
Federico Manzoni - Indipendente
Ermanno Grassi
Luca Mandrioli - Indipendente
Paolo Francesco Lanzoni - Indipendente

Il Collegio Sindacale al 31 dicembre 2016 è composto da 3 membri, oltre due supplenti:

Marilena Segnana - Presidente
Giovanni Brondi - Sindaco effettivo
William Bonomi - Sindaco effettivo
Andrea Busnelli - Sindaco supplente
Pasquale Mazza - Sindaco supplente

In data 17 maggio 2016 il Consiglio di Amministrazione della società ha istituito il Comitato Esecutivo, organo deliberativo della Società che è composto al 31 dicembre 2016 dai seguenti 5 membri:

Giovanni Raimondi - Presidente
Giorgio Franceschi
Giampiero Schiavo
Gabriella Chersicla
Federico Manzoni

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

Federico Manzoni - Presidente - Indipendente
Ermanno Grassi
Luca Mandrioli - Indipendente

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

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

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

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

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

BANCA DEPOSITARIA: 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..

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. In data 18 maggio 2016 la SGR ha comunicato la revoca dell'incarico nell'interesse del Fondo per lo svolgimento delle attività di advisory relativamente al patrimonio immobiliare. Per effetto di quanto appena riportato il contratto si intenderà risolto ed improduttivo di effetti al decorrere 25 maggio 2016.

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 31 DICEMBRE 2016

Cliente / Conduttore	Cliente Attivo (occupazione degli spazi)	Fatturato 01.01.2016-31.12.2016	Saldo al 31.12.2016	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Importo Deposito cauzionale	Importo Fidejussione	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2016	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2016	Crediti al 05.01.2017
Milano - Via Messina Totale		29.234.801,78	9.998,52	-232,44	347,90	10.556,62	0,00	-673,56	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.998,52
Roma Totale		2.521.519,06	21.360,48	0,00	17.054,08	26,00	0,00	4.280,40	5.499,00	542.500,00	547.999,00	0,00	0,00	0,00	640.935,54
San Giuliano Totale		1.487.367,26	540.342,26	0,00	540.342,26	0,00	0,00	0,00	0,00	1.093.080,00	1.093.080,00	0,00	0,00	0,00	540.342,26
Totale complessivo		33.243.688,10	571.701,26	-232,44	557.744,24	10.582,62	0,00	3.606,84	5.499,00	1.635.580,00	1.641.079,00	0,00	0,00	0,00	1.191.276,32

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 31.12.2016 (Euro 571.701,26) rispetto a quelli in essere al 31.12.2015 (Euro 76.725,52) ha segnato un incremento dovuto al ritardo dei pagamenti da parte di alcuni conduttori, in particolare del conduttore dell'immobile di san Giuliano Milanese nelle more della entrata in vigore del nuovo contratto di locazione.

CONTENZIOSI

Avviso di rettifica e liquidazione dell'imposta n. 20141T007174000: In data 20 giugno 2016 l'Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale di Como - Ufficio Territoriale di Como ha notificato a Castello SGR S.p.A., in qualità di venditore, un avviso di rettifica e liquidazione. Con l'atto citato, l'Ufficio, ha proceduto al controllo dei valori dichiarati nel contratto di compravendita immobiliare stipulato in data 30 giugno 2014, con il quale Castello, in nome e per conto del Fondo VIG, ha venduto alla società ICCREA Bancaimpresa S.p.A. il complesso immobiliare sito nel Comune di Origgio (Va), Largo Boccioni, 1. L'Ufficio, in particolare, ha rideterminato il valore dell'immobile dichiarato in atto (pari ad Euro 16.650.000) in complessivi Euro 19.500.000. Per l'effetto, ha recuperato una maggiore imposta ipotecaria pari ad Euro 42.750,00, una maggiore imposta catastale pari ad Euro 14.250,00, per un totale complessivo di imposte ed interessi pari ad Euro 60.886,15; non sono state irrogate sanzioni. In data 16 settembre 2016, Castello ha presentato all'Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale di Como - Ufficio Territoriale di Como istanza di accertamento con adesione, ma il relativo procedimento si è concluso negativamente. In data 16 dicembre 2016 la Società ha notificato all'Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale di Como il ricorso avverso l'avviso di rettifica e liquidazione. Il ricorso è stato poi depositato in data 12 gennaio 2017 presso la Commissione Tributaria Provinciale di Como. Ad oggi si attende la fissazione dell'udienza per la discussione del merito.

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2016

Non si segnalano fatti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2016.

RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31 DICEMBRE 2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/16		Situazione al 31/12/15	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	34.400.000	50,88%	55.132.000	83,06%
B1. Immobili dati in locazione	34.400.000	50,88%	55.132.000	83,06%
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%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	7.000.000	10,55%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	7.000.000	10,55%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	29.733.792	43,98%	3.735.429	5,63%
F1. Liquidità disponibile	29.733.792	43,98%	3.735.429	5,63%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	3.469.793	5,14%	511.092	0,76%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	27.524	0,04%	9.644	0,01%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	3.442.269	5,10%	501.448	0,75%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	67.603.585	100%	66.378.521	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	-	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	4.579.576	100,00%	789.883	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	14.440	0,32%	350	0,04%
M3. Ratei e risconti passivi	187.629	4,10%	15.231	1,93%
M4. Altre	4.377.507	100,00%	774.302	98,03%
TOTALE PASSIVITA'	4.579.576	100%	789.883	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	63.024.009		65.588.638	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	30.850		30.850	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	2.042,918		2.126,050	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		0	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		539,70	
NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE				
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE				
VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE				

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/16	Situazione al 31/12/15
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizza	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizza	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari quotati		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizza	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari derivati		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	-
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	4.034.756	5.036.206
B1.a	canoni di locazione	3.599.004	4.367.476
B1.b	altri proventi	435.752	668.730
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	- 706.833	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 2.547.709	- 2.071.823
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 1.642.546	- 1.398.416
B4.a	oneri non ripetibili	- 1.142.876	- 728.364
B4.b	oneri ripetibili	- 499.548	- 669.722
B4.c	interessi su depositi cauzionali	- 122	- 330
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
B6.	SPESE IMU	- 580.029	- 695.542
	Risultato gestione beni immobili (B)	- 1.442.361	870.425
C.	CREDITI		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	Risultato gestione crediti (C)	-	-
D.	DEPOSITI BANCARI		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	35.899	49.849
	Risultato gestione depositi bancari (D)	35.899	49.849
E.	ALTRI BENI (da specificare)		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizza	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	Risultato gestione altri beni (E)	-	-
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)	- 1.406.462	920.274

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-
	Risultato gestione cambi (F)	-	-	-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)	-	-	-
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)	-	1.406.462	920.274
H.	ONERI FINANZIARI	-	188	-
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	-	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	188	-
	Oneri finanziari (H)	-	188	-
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	-	1.406.650	920.274
I.	ONERI DI GESTIONE	-	1.090.305	-
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	875.544	-
I2.	Commissioni banca depositaria	-	15.000	-
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	9.600	-
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	25.370	-
I5.	Altri oneri di gestione	-	150.261	-
I6.	Spese di quotazione	-	14.530	-
	Totale oneri di gestione (I)	-	1.090.305	-
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	-	67.674	-
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	589	-
L2.	Altri ricavi	-	16.925	-
L3.	Altri oneri	-	85.188	-
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	-	67.674	-
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	-	2.564.629	-
M.	IMPOSTE	-	-	-
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
	Totale imposte (M)	-	-	-
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)	-	2.564.629	-

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2016 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 50,88%.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 63.024.009, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 2.564.629.

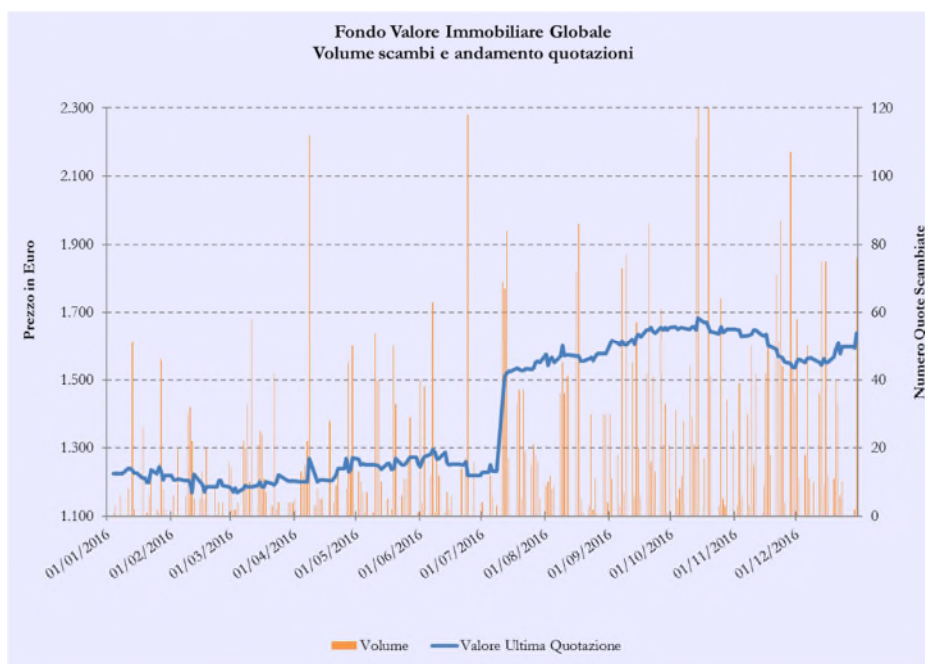
Il valore della quota al 31 dicembre 2016 corrisponde ad Euro 2.042,918 e presenta un decremento di circa il 3,90% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2015 pari ad Euro 2.126,050. Tale diminuzione è essenzialmente dovuta alla svalutazione dell'immobile di Roma, via Bombay, a seguito della comunicazione di rilascio dei spazi da parte del conduttore principale.

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	31/12/2007
Valore Complessivo Netto iniziale		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501
Versamento imposta sottosezioni	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	3.524.816	5.435.459	4.517.124	294.009	8.779.006	6.861.063
Valore Complessivo Netto finale	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	180.006.564
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.164,570	5.205,331	5.253,286	5.404,448	5.595,563	5.713,959	5.673,971	5.841,627	5.743,979	5.851,242	5.817,921	5.890,846	5.783,102	5.961,292	5.887,714	5.897,245	5.871,815	6.094,216

Voci	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	
Valore Complessivo Netto iniziale	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	65.894.207
Versamento imposta sottosezioni																		
Proventi distribuiti	- 9.008.200	- 8.761.400	- 4.945.255	- 1.752.280	- 4.004.330	- 5.994.155	- 7.556.685	- 4.481.761	- 11.414.500	- 3.653.001	- 11.061.359	- 8.921.198	- 12.520.730	- 6.590.684	- 229.715	- 16.649.745	- 459.258	- 2.870.198
Rimborsi																		
Risultato di periodo	3.297.019	81.451	1.666.631	3.732.830	7.305.589	1.131.467	1.168.883	7.556.685	4.481.761	3.653.001	11.061.359	8.921.198	12.520.730	6.590.684	229.715	16.649.745	459.258	2.870.198
Valore Complessivo Netto finale	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	65.894.207	63.024.009
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.909,089	5.906,448	5.622,472	5.391,241	5.068,586	5.105,262	4.819,052	4.574,102	4.058,827	3.940,415	3.581,862	3.292,685	2.886,827	2.673,191	2.140,937	2.126,050	2.135,955	2.042,918

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi degli scambi in corso del 2016.



La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.684 in data 14 ottobre ed ha raggiunto quello minimo pari ad Euro 1.169 in data 11 febbraio 2016 in data 26 marzo 2015.

Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato di n. 22,1 quote.

Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2016) è stato di Euro 1.639.

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 e leva finanziaria.

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

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

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

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

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

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

B) Rischio di Credito: Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono rilasciate a favore del FIA specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. E' attiva una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione di eventuali scaduti. Inoltre, al fine di migliorare l'attività di monitoraggio dei conduttori, la Funzione di Risk Management provveduto alla gestione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;

C) Rischio di Liquidità - Finanziario: con riferimento alla sostenibilità finanziaria del progetto, vengono svolti periodicamente specifici stress test ed analisi di sensitività dello stesso;

D) Rischio controparte: con riferimento al *vendor*-apportante, all'atto dell'acquisto vengono svolte analisi del rischio di default e revocatoria degli stessi. Medesima attività è svolta nel caso di contratti di appalto;

E) Rischi immobiliari: A copertura dei danni agli immobili, i conduttori e la SGR provvedono all'accensione di polizze assicurative stipulate con primarie compagnie assicurative;

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

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

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della 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.

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2016 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2016 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2016 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 31.12.2016	Costo storico
					Canone per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Numero conduttori	Locatario		
1	Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay 5	uffici	1999(g)	8.585	€ 208	affitto	2017-2019	n.4	imprese commerciali	21.400.000	€ 22.999.429
3	Polo logistico, formato da tre fabbricati Lombardia San Giuliano Milanese (MI) Via Tolstoj 63-65	Polo logistico	1974-1999-2000	11.933	€ 119	affitto	30/06/2016	n.1	imprese commerciali	13.000.000	€ 38.778.621
										€ 34.400.000	€ 61.778.049

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	19.223.856	1.505.543	-	1.505.543	51,93%
da oltre 1 a 3 anni	2.101.363	330.333	-	330.333	11,39%
da oltre 3 a 5 anni	0	0	-	-	0,00%
da oltre 5 a 7 anni	74.782	28.500	-	28.500	0,98%
da oltre 7 a 9 anni	13.000.000	1.035.000	-	1.035.000	35,70%
oltre 9 anni	0	0	-	-	0,00%
A) Totale beni immobili locati	34.400.000	2.899.376	-	2.899.376	100%
B) Totale beni immobili non locati	-	-	-	-	-

I valori inseriti nella colonna “Valori dei beni immobili” corrispondono alla valutazione dell’esperto indipendente effettuata al 31 dicembre 2016 per l’immobile di Roma e al prezzo concordato nel contratto preliminare di compravendita per quello di San Giuliano. Nella tabella sopra riportata, il valore complessivo, pari ad Euro 34.400.000, è ripartito 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 non risulta in essere depositi bancari vincolati.

II.7 ALTRI BENI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo esposto in bilancio di Euro 29.733.792 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
F1. Liquidità disponibile:	29.733.792
- c/ cSSB 1067618 - conto ordinario	21.936.856
- c/ c Banca MPS 902306	5.010.126
- c/ cSSB 1067619 - conto canoni	2.436.394
- c/ cSSB 1040458 - conto investimenti	350.329
- c/ c Banca Intesa 10850	86
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
- vendite di strumenti finanziari	-
- vendite di divise estere	-
- margini giornalieri da incassare	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
- acquisti di strumenti finanziari PCT	-
- acquisti di divise estere	-
- margini giornalieri da liquidare	-
Totale posizione netta di liquidità	29.733.792

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

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 3.469.793 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	27.524
- Risconti attivi	27.326
- Ratei attivi	199
G3. Risparmio di imposta:	-
G4. Altre:	3.442.269
- Custodi c/antiipi - cessione Milano via Messina	1.570.000
- Custodi c/antiipi - caparra/acconto prezzo prediminare S. Giuliano	1.000.000
- Crediti verso Clienti	578.197
- Crediti vs. SGR per Liquidazione IVA mese di dicembre 2016	202.863
- Fatture da emettere	39.395
- Note Credito da ricevere	18.880
- Fornitori c/antiipi	11.960
- Crediti Diversi	6.409
- Depositi cauzionali attivi	4.775
- Crediti vs. Comuni - ICI	4.285
- Crediti verso fornitori	3.905
- Depositi cauzionali attivi - interessi	1.599
Totale altre attività	3.469.793

- La voce **G2.** inerente i risconti attivi del periodo 2016 si compone, nel dettaglio, delle seguenti voci:

Voci	Importo
Ratei attivi	199
- su proventi finanziari	
Interessi di competenza conto corrente presso MPS	199
Risconti attivi	27.326
- su oneri gestionali	
Premi assicurativi	27.326
Totale Ratei e Risconti attivi	27.524

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 4.579.576 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	-
M2. Debiti di imposta:	14.440
- Erario c/ Ritenute lavoratori autonomi	14.440
M3. Ratei e Risconti passivi	187.629
- Risconti passivi	187.565
- Ratei passivi	63
M4. Altre	4.377.508
- Debiti verso fornitori	1.832.944
- Debiti per acconti/caparre/cauzioni ricevute	1.000.000
- Debiti per fatture da ricevere per ritenute a garanzia	830.329
- Debiti per fatture da ricevere	660.888
- Debiti verso SGR per conguaglio commissioni 2016	20.623
- Note di credito da emettere	15.291
- Antipi da clienti	6.496
- Depositi cauzionali passivi	5.499
- Debiti diversi	5.258
- Depositi cauzionali passivi - interessi	181
Totale altre passività	4.579.576

- 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 2016.
- La voce **M4** è composta come di seguito illustrato:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	-
M2. Debiti di imposta:	14.440
- Erario e/ Ritenute lavoratori autonomi	14.440
M3. Ratei e Risconti passivi	187.629
- Risconti passivi	187.565
- Ratei passivi	63
M4. Altre	4.377.508
- Debiti verso fornitori	1.832.944
- Debiti per acconti/caparre/cauzioni ricevute	1.000.000
- Debiti per fatture da ricevere per ritenute a garanzia	830.329
- Debiti per fatture da ricevere	660.888
- Debiti verso SGR	20.623
- Note di credito da emettere	15.291
- Anticipi da clienti	6.496
- Depositi cauzionali passivi	5.499
- Debiti diversi	5.258
- Depositi cauzionali passivi - interessi	181
Totale altre passività	4.579.576

Si riporta di seguito il dettaglio della voce "Altri Debiti":

Voci	Importo
Anticipi da cliente	6.496
- Saldo clienti in avere	6.496
Note di credito da emettere	15.291
- Nota credito per onguaglio spese ripetibili	15.291
- Debiti per acconti/caparre/cauzioni ricevute	1.000.000
- Autonto prezzo contratto preliminare compravendita S. Giuliano	1.000.000
Debiti verso fornitori	1.832.944
- Debiti verso fornitori - Costi capitalizzati	1.548.591
- Debiti verso fornitori - Commissioni Asset Manager	232.325
- Debiti verso fornitori - Servizi Vari	52.028
Debiti verso SGR	20.623
- per onguaglio commissioni 2016	20.623
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	660.888
- Fatture da ricevere - Altri servizi	403.733
- Fatture da ricevere - Oneri Capitalizzati	103.562
- Fatture da ricevere - Asset Manager	94.772
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	26.601
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	16.520
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	7.500
- Fatture da ricevere - Esperti Indipendenti	4.200
- Fatture da ricevere - Utenze	4.000
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere per ritenute a garanzia	830.329
- Ritenute a garanzia su contratto di appalto	830.329
Debiti per depositi cauzionali passivi	5.680
- Depositi cauzioni a garanzia dei contratti di locazione	5.499
- Depositi cauzionali passivi - interessi	181
Altri Debiti	5.258
- Debiti verso altri Fondi per errato pagamento da cliente	5.258
Totale Altre passività	4.377.508

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15 febbraio 1999 al 31 dicembre 2016:

Voci	Importo (in migliaia di Euro)	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	159.327	100%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	159.327	100%
<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>	75.599	47%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	-	0%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	349	0%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	-	0%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	-	0%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	1.610	1%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	- 15.112	-9%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	- 46.512	-29%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	4.699	3%
<i>M. Imposte complessive</i>	- 5.491	-3%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	- 46.763	-29%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	- 69.810	-44%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	20.270	13%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016	63.024	40%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	0,95%	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2016, è risultato pari ad Euro 63.024.009 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 2.042,918.

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 2016 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 2016, è pari allo 0,95%.

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 2016:

Immobile	Debitore garantito	Tipo garanzia	Emittente	Numero e data	Scadenza	Importo
Roma - Via Bombay, 1/5	Orade 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.	Deposito 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	31/05/19	€ 175.000
San Giuliano Milanese - Via Tolstoy	Tech Data Italia S.r.l.	Fideiussione Bancaria	Unicredit	n° 460011561786 del 25/11/2015	30/06/17	€ 1.093.080
Totale						€ 1.641.079

- 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 2016 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 1.442.361, come illustrato nella seguente tabella:

Voci	Risultato economico dell'esercizio su beni immobili				
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	3.599.004
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	435.752
2 Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	706.833
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	2.547.709
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	-	-	-	1.642.546
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-
6. Spese IMU	-	-	-	-	580.029

- 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 **“Utile/Perdita da realizzi”** si riferisce alla perdita registrata sulla vendita dell'immobile sito in Milano, Via Messina.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 2.547.709) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 2016 ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2015 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 499.548 , oneri non ripetibili e quindi interamente a carico del Fondo per Euro 1.142.876 ed interessi passivi su depositi cauzionali per Euro 122.
- La voce **“Spese IMU”** riguarda l'imposta municipale unica versata nel corso del 2016.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2016 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

L'ammontare complessivo degli interessi maturati nel corso del periodo ammonta ad Euro 35.899.

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 2016 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Nell'esercizio 2016 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 1,09 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
1) Provvigioni di gestione							
- provvigioni di base	876	1,39%	1,30%				
- 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	10	0,02%	0,01%				
7) Oneri di gestione degli immobili	148	0,23%	0,22%				
8) Spese legali e giudiziarie	-	0,00%					
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	25						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	1						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	1.090	1,73%			0	0,00%	
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						

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il periodo ammontano ad Euro 875.544, e comprendono la commissione dovuta alla SGR per Euro 780.772 e la commissione dovuta all'*Asset Manager*, ai sensi del Regolamento di Gestione, per Euro 94.772. 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 2016 ammonta ad Euro 9.600.

VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2016 il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2016, il personale della SGR è composto da n. 47 risorse la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2016 è stata pari ad euro 3.557.597 di cui euro 2.433.097 per la componente fissa ed euro 1.124.500 per la componente variabile.

La retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi, al 31 dicembre 2016, è pari ad euro 2.915.546 (di cui 966.839 relativi all'alta dirigenza ed euro 1.948.707 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2016, è pari ad euro 1.143.990, di cui euro 638.440 relativi alla componente fissa ed euro 505.550 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2016, direttamente da un team di n. 8 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 7,4%.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce "Altri ricavi ed oneri" è composta principalmente:

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	589
- Interessi attivi bancari	578
- Interessi attivi su depositi cauzionali	11
L2. Altri ricavi	16.925
- Sopravvenienze attive	16.882
- Proventi diversi	40
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	3
L3. Altri oneri	- 85.188
- Sopravvenienze passive	- 56.799
- Iva indetraibile - prorata 2016	- 28.388
- Abbuoni e arrotondamenti passivi	- 1
Totale Altri ricavi ed oneri	- 67.674

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.

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'autorità' fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

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

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

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

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguono le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
 2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che 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.

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..

Milano, 28 Febbraio 2017

Il Consiglio di Amministrazione



Fondo Immobiliare Valore Immobiliare Globale (VIG)

Prospetto sintetico della Valutazione Semestrale del Fondo al 31-12-2016

INDICE

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

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 31/12/2016;
- 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 2016;
- 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. RIPILOGO 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 31-12-2016.

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	Roma	Via Bombay	Direzionale	16.641	DCF	€ 21.400.000
2	San Giuliano Milanese	Via Tolstoj	Logistica	19.391	DCF	€ 12.230.000
Totale				36.032		€ 33.630.000

Milano, 31 Dicembre 2016

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini¹



¹ MRICS, Farmer e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.



KPMG S.p.A.
 Revisione e organizzazione contabile
 Via Vittor Pisani, 25
 20124 MILANO MI
 Telefono +39 02 6763.1
 Email it-fmauditaly@kpmg.it
 PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

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

Ai partecipanti al
 Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato
 "Valore Immobiliare Globale"

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato "Valore Immobiliare Globale" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di Castello SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Asola Bari Bergamo
 Bologna Bolzano Brescia
 Catania Como Firenze Genova
 Lucca Milano Napoli Novara
 Padova Palermo Parma Perugia
 Pescara Roma Torino Treviso
 Trieste Varese Verona

Società per azioni
 Capitale sociale
 Euro 9.525.000,00 i.v.
 Registro Imprese Milano e
 Codice Fiscale N. 00709000159
 R.E.A. Milano N. 512867
 Partita IVA 00709000159
 VAT number IT00709000159
 Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
 20124 Milano MI ITALIA



corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato "Valore Immobiliare Globale" al 31 dicembre 2016 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

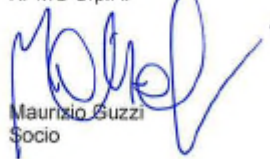
Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato "Valore Immobiliare Globale" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato "Valore Immobiliare Globale" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Milano, 20 marzo 2017

KPMG S.p.A.



Maurizio Guzzi
Socio