

VALORE IMMOBILIARE  
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE  
DEL FONDO  
AL 30 GIUGNO 2017  
(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO  
SGR 

|   |           |
|---|-----------|
| <b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....</b>  | <b>4</b>  |
| <b>L'andamento del mercato immobiliare.....</b>   | <b>4</b>  |
| Lo scenario economico di riferimento .....  | 4         |
| La situazione in Italia.....  | 6         |
| L'andamento del mercato immobiliare .....   | 7         |
| L'andamento del mercato dei fondi immobiliari .....   | 7         |
| Il mercato residenziale.....  | 10        |
| Il mercato degli uffici .....   | 10        |
| Il mercato del retail.....  | 11        |
| Il mercato della logistica .....  | 11        |
| Il mercato alberghiero .....  | 12        |
| <b>Dati Descrittivi del Fondo .....</b>   | <b>13</b> |
| Il Fondo in sintesi .....   | 13        |
| L'andamento del Fondo al 30 giugno 2017.....  | 15        |
| Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....                                | 19        |
| Indipendenza degli Esperti Indipendenti .....   | 20        |
| <b>Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 Giugno 2017 .....</b>                             | <b>22</b> |
| <b>RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 30 GIUGNO 2017.....</b>                        | <b>23</b> |
| <b>Situazione Patrimoniale.....</b>   | <b>23</b> |
| <b>Sezione Reddittuale.....</b>   | <b>25</b> |
| <b>NOTA INTEGRATIVA.....</b>  | <b>27</b> |
| <b>Parte A – Andamento del valore della quota .....</b>   | <b>27</b> |
| Principali rischi .....   | 28        |
| Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR ..... | 29        |
| Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio .....  | 29        |
| <b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto .....</b>                      | <b>30</b> |
| Sezione I Criteri di valutazione.....   | 30        |

|   |           |
|---|-----------|
| Sezione II Le attività .....  | 34        |
| Sezione III Le passività.....   | 36        |
| Sezione IV Il valore complessivo netto.....   | 38        |
| Sezione V Altri dati patrimoniali .....   | 38        |
| <b>Parte C – Il risultato economico dell’esercizio .....</b>                              | <b>39</b> |
| Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari ..... | 39        |
| Sezione II Beni immobili .....  | 39        |
| Sezione III Crediti .....   | 39        |
| Sezione IV Depositi bancari.....  | 39        |
| Sezione V Altri beni .....  | 39        |
| Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....                          | 40        |
| Sezione VII Oneri di gestione .....   | 40        |
| Sezione VIII Altri ricavi e oneri .....   | 41        |
| Sezione IX Imposte.....   | 41        |
| <b>Parte D – Altre informazioni .....</b>   | <b>41</b> |
| Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”).....                          | 41        |
| Regime Fiscale.....   | 42        |
| Imposta di Bollo .....  | 43        |
| <b>ALLEGATI .....</b>   | <b>45</b> |
| <b>Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente.....</b>                   | <b>45</b> |

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

Le indicazioni congiunturali favorevoli segnalano un graduale consolidamento delle prospettive di ripresa globale, anche grazie alla spinta delle politiche espansive; il commercio internazionale ha accelerato, beneficiando del rafforzamento degli investimenti in molte economie. Resta però un fattore di rischio la perdurante incertezza sulle prospettive delle politiche economiche, in particolare sulle caratteristiche del pacchetto di stimolo fiscale in preparazione negli Stati Uniti e sugli orientamenti delle politiche commerciali.

Nel quarto trimestre del 2016 la domanda interna degli Stati Uniti si è rafforzata, grazie alla tenuta dei consumi privati e alla crescita degli investimenti. Il rallentamento del PIL è riconducibile al calo delle esportazioni, che nel terzo trimestre avevano raggiunto livelli eccezionalmente elevati. I dati relativi ai primi mesi di quest'anno segnalano una prosecuzione dell'andamento positivo dell'attività economica. In Giappone la crescita del prodotto è rimasta invariata all'1,2 per cento. Nel Regno Unito la crescita ha accelerato al 2,7 per cento in ragione d'anno (dal 2,0 nel trimestre precedente), grazie al contributo netto positivo fornito dal commercio con l'estero: le esportazioni sono aumentate in misura marcata, anche grazie al deprezzamento della sterlina, mentre le importazioni si sono contratte.

Sulle prospettive di medio periodo permane un'elevata incertezza, legata agli esiti della complessa procedura per l'uscita dall'Unione europea avviata dal governo britannico il 29 marzo con l'invio della notifica ufficiale. In Cina la crescita si è leggermente rafforzata nel quarto trimestre del 2016. La ripresa delle esportazioni e il protrarsi degli effetti dello stimolo fiscale e monetario sulla domanda interna avrebbero contribuito a sostenere la dinamica dell'attività economica anche nei primi mesi del 2017.

Nelle economie avanzate l'inflazione al consumo è aumentata, soprattutto per effetto della risalita dei prezzi dei beni energetici; la componente di fondo ha invece registrato variazioni molto contenute. Secondo le previsioni dell'OCSE diffuse in marzo, la crescita mondiale aumenterebbe al 3,3 per cento nel 2017 (dal 3,0 nel 2016) e al 3,6 nel 2018. Rispetto allo scorso novembre le stime per il 2017 sono state riviste leggermente al rialzo per quasi tutte le maggiori economie avanzate, mentre sono rimaste sostanzialmente invariate per quelle emergenti. Tra le economie emergenti la risalita dei prezzi delle materie prime agevolerebbe la ripresa in Brasile e in Russia e beneficerebbe gli altri paesi produttori.

La ripresa dell'economia globale rimane soggetta a vari elementi di incertezza, derivanti tra l'altro dalla possibilità che le politiche economiche delle principali aree possano seguire andamenti divergenti, anche in relazione ai rischi associati alla normalizzazione della politica monetaria statunitense. Negli Stati Uniti le misure di espansione fiscale che la nuova amministrazione intende adottare non sono state ancora delineate con chiarezza; vi è la possibilità che siano attuate politiche di protezionismo commerciale, con il rischio di ricadute negative sugli scambi e sull'attività globale. In Europa all'incertezza connessa con la *Brexit* si aggiunge quella relativa all'esito delle elezioni politiche in alcuni grandi paesi. Le economie emergenti finanziariamente più vulnerabili potrebbero risentire di eventuali rialzi improvvisi dei tassi di interesse esteri e di nuovi deprezzamenti delle valute rispetto al dollaro.

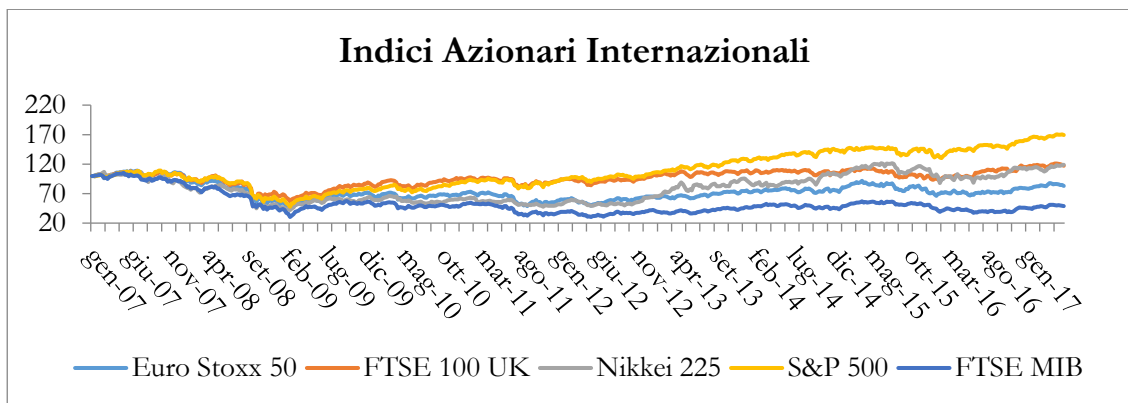
Nell'area dell'euro l'espansione dell'attività economica si consolida, sospinta dalla domanda interna. L'inflazione è risalita, ma la componente di fondo rimane modesta, trattenuta anche dall'elevata disoccupazione e dal protrarsi della moderazione salariale in molte economie dell'area. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha confermato che per riportare in modo durevole l'inflazione a livelli in linea con l'obiettivo di stabilità dei prezzi serve ancora un grado molto elevato di accomodamento monetario. Nel quarto trimestre del 2016 il PIL dell'area dell'euro è aumentato dello 0,5 per cento su base congiunturale, da 0,4 nel periodo precedente. L'attività ha beneficiato dell'accelerazione della spesa per consumi delle famiglie (0,5 per cento, da 0,3 nel terzo trimestre) e del forte recupero degli investimenti (3,3 per cento, da -0,2). Il contributo dell'interscambio con l'estero è stato decisamente negativo, con un forte rialzo delle importazioni che ha più che compensato quello delle esportazioni.

---

<sup>1</sup> Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Giugno 2017

In marzo il clima di fiducia dei consumatori ha recuperato il calo del mese precedente, durante il quale aveva risentito di valutazioni più pessimistiche sulla propria situazione finanziaria. Secondo le proiezioni elaborate dagli esperti della BCE diffuse in marzo, nel complesso del 2017 il PIL crescerebbe dell'1,8 per cento. L'inflazione ha continuato a risalire all'inizio dell'anno. I rischi di deflazione si sono fortemente ridotti, ma la dinamica di fondo dei prezzi rimane moderata. Secondo la stima preliminare, in marzo la crescita dei prezzi al consumo si è collocata all'1,5 per cento (dal 2,0 in febbraio); l'aumento di 0,4 punti percentuali rispetto alla fine del 2016 è interamente attribuibile all'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari freschi e di quelli energetici.

Al netto delle componenti più volatili l'inflazione è rimasta molto contenuta (0,7 per cento), risentendo anche della modesta dinamica salariale. Le aspettative di inflazione a breve e a medio termine desunte dai rendimenti degli *inflation swaps* si attestano ancora su valori storicamente contenuti (1,0 per cento sull'orizzonte a due anni, 1,6 tra cinque e dieci anni in avanti). Il Consiglio direttivo della BCE si attende che i tassi ufficiali rimangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo di tempo prolungato, e comunque ben oltre la conclusione degli acquisti netti di attività; ha confermato che continuerà a condurre gli acquisti di attività nell'ambito dell'*Expanded Asset Purchase Programme* (APP) sino alla fine di dicembre del 2017 o anche oltre se necessario, e in ogni caso finché non risconterà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione. Un grado sostanziale di espansione monetaria resta necessario per il consolidamento delle spinte al rialzo dell'inflazione nel medio termine.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

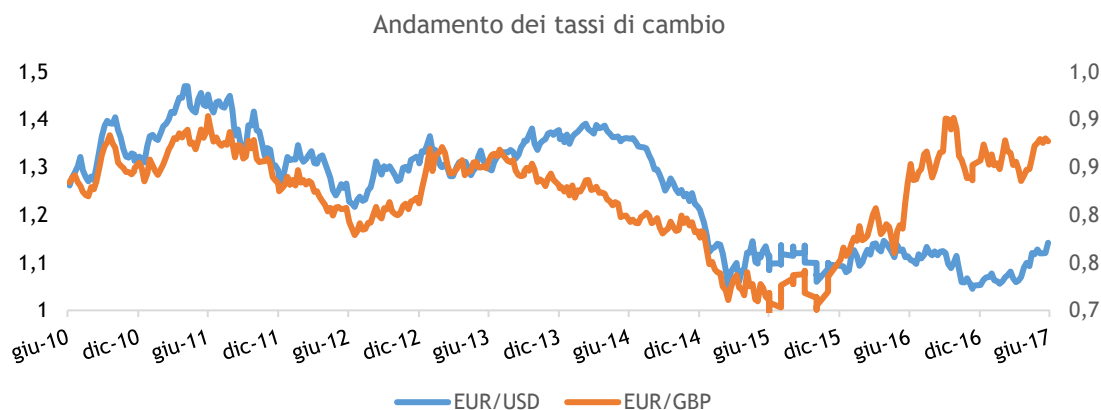
Nei primi tre mesi dell'anno le condizioni nei mercati finanziari sono rimaste distese; è proseguito il rialzo degli indici azionari. Nell'area dell'euro i tassi di interesse a lungo termine sono aumentati, riflettendo principalmente il miglioramento delle condizioni congiunturali, ma anche un incremento dei premi per il rischio sovrano. Gli afflussi netti di capitale verso le economie emergenti sono tornati positivi; le valute di questi paesi hanno mostrato un generalizzato apprezzamento.

Negli Stati Uniti i tassi di interesse a lungo termine, che avevano registrato un netto rialzo successivamente alle elezioni presidenziali, si sono stabilizzati. Nell'area dell'euro i rendimenti decennali sono saliti, principalmente per effetto del miglioramento delle condizioni congiunturali. Nel primo trimestre l'acuirsi dell'incertezza, connessa anche con l'approssimarsi di scadenze elettorali in vari paesi, ha determinato un incremento generalizzato dei premi per il rischio sovrano nell'area dell'euro, in parte riassorbito dopo le elezioni olandesi. I differenziali di rendimento fra i titoli di Stato decennali e i corrispondenti titoli tedeschi hanno registrato forti oscillazioni. I rialzi più marcati si sono osservati in Italia, Belgio, Francia e Spagna. La tendenza all'aumento degli indici azionari nelle economie avanzate è proseguita anche nei primi mesi dell'anno.

Rispetto alla fine di dicembre gli indici di borsa sono saliti del 5,2 per cento negli Stati Uniti e del 6,7 nell'area dell'euro. Le condizioni sui mercati finanziari dei paesi emergenti, dopo il periodo di turbolenza seguito alle elezioni statunitensi, si sono mantenute distese sino alla fine di febbraio. Le valute si sono apprezzate, spesso recuperando completamente le perdite dello scorso novembre; il renminbi è rimasto stabile.

Tra la fine di febbraio e l'inizio di marzo si è registrata una parziale inversione di tendenza sul mercato dei cambi, in risposta al consolidarsi delle attese di rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti. Nei primi mesi del 2017 i tassi di cambio delle principali economie avanzate hanno registrato fluttuazioni modeste. Dall'inizio dell'anno l'euro si è apprezzato leggermente sul dollaro (0,8 per cento), mentre si è indebolito rispetto allo yen (-4,7 per cento) ed è rimasto pressoché

invariato sulla sterlina. In termini effettivi la valuta comune si è lievemente indebolita rispetto alla fine dello scorso anno (-0,8 per cento).



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

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

La ripresa dell'economia italiana è proseguita in autunno, beneficiando soprattutto della spinta proveniente dagli investimenti. Secondo i conti annuali nel complesso del 2016 l'attività è cresciuta dello 0,9 per cento (0,8 nel 2015); è stata inoltre rivista significativamente al rialzo la dinamica dell'accumulazione in beni strumentali. Gli indicatori congiunturali segnalano che nei primi tre mesi del 2017 il PIL avrebbe continuato a crescere a un tasso simile a quello dell'ultimo trimestre dell'anno scorso (0,2 per cento sul periodo precedente). Nel quarto trimestre del 2016 il PIL è aumentato dello 0,2 per cento rispetto al periodo precedente. La domanda nazionale, valutata al netto delle scorte, ha sostenuto il prodotto per 0,4 punti percentuali.

La spesa delle famiglie per consumi avrebbe continuato a espandersi a un ritmo modesto nei primi mesi di quest'anno, sospinta soprattutto dalla componente dei beni durevoli. Rimane complessivamente stabile la propensione al risparmio, che si colloca su valori molto inferiori a quelli del decennio pre-crisi. Gli indici della fiducia dei consumatori sono lievemente scesi nella media del primo trimestre del 2017, dopo l'aumento osservato alla fine dell'anno precedente. Importazioni ed esportazioni sono salite in misura marcata (2,2 e 1,9 per cento, rispettivamente); il contributo dell'interscambio con l'estero alla crescita del prodotto è stato pressoché nullo.

Dopo la crescita osservata nella seconda metà dello scorso anno, l'attività industriale si è indebolita nel primo trimestre del 2017, soprattutto a seguito del calo registrato in gennaio. I segnali congiunturali provenienti dai servizi e dal mercato delle abitazioni sono invece in graduale miglioramento. L'accumulazione di capitale rimane ben al di sotto dei livelli precedenti la crisi, ma si è ulteriormente rafforzata nella seconda metà del 2016. Gli indicatori di fiducia rimangono su valori elevati nel comparto manifatturiero e nel terziario.

Il valore aggiunto è aumentato nell'industria in senso stretto e nel settore edilizio; è rimasto stazionario nei servizi, penalizzato dalla contrazione nei comparti dell'intermediazione finanziaria e assicurativa e dei servizi professionali; è diminuito nell'agricoltura. Secondo gli indicatori più recenti, nei primi tre mesi del 2017 il PIL avrebbe continuato ad aumentare come nel trimestre precedente. Segnali favorevoli emergono dagli indicatori qualitativi tratti dalle interviste ai responsabili degli acquisti delle aziende (PmI), dalle inchieste Istat sul clima di fiducia delle imprese e dall'indagine trimestrale condotta dalla Banca d'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore.

L'inflazione ha raggiunto nel primo trimestre dell'anno i livelli più elevati dal 2013; in marzo si è attestata all'1,3 per cento secondo la stima preliminare. La ripresa degli ultimi mesi ha riflesso prevalentemente la dinamica delle componenti più volatili, in particolare l'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari freschi e di quelli dei prodotti energetici; la componente

<sup>2</sup> Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Giugno 2017

di fondo dell'inflazione, seppure in lieve aumento rispetto allo scorso trimestre, rimane debole, allo 0,5 per cento in marzo (da 0,7 in febbraio).

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

Il 2017 è un anno ancora caratterizzato da una crescita lenta, inferiore all'1%; il contesto generale è dominato dall'incertezza politica. La grande disponibilità di capitali e il premio che si paga ancora per l'immobiliare, continueranno a favorire gli investimenti anche nel 2017.

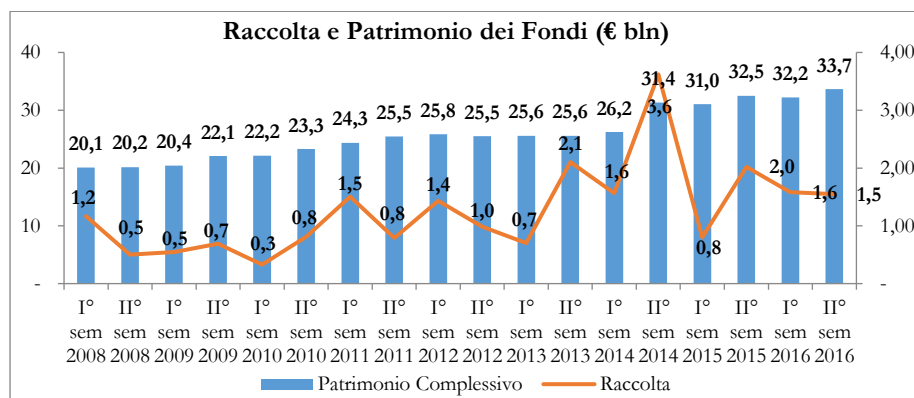
La domanda di spazi uffici a Milano e Roma si conferma elevata anche nel 2017. Inoltre, si conferma forte l'interesse dei *retailer* internazionali con nuovi ingressi nel mercato italiano. L'attività d'investimento nel settore alberghiero italiano ha proseguito la sua crescita nel 2016 e le aspettative per il 2017 continuano ad essere positive. La domanda per investimenti nei settori alternativi è in crescita e nel 2017, sia investitori core che core plus continueranno a cercare opportunità in questi settori non tradizionali.

Il 2017 potrebbe essere il momento chiave per il mercato italiano degli *NPLs*, con una crescita ulteriore dei volumi ed il consolidamento e maturità del mercato.

Da quanto emerge dall'indagine sulle intenzioni degli investitori sul mercato italiano, il tipo di investimento preferito per il 2017 risulta proprio quello core/core plus rispetto a quello *value-add*/opportunistico. I tassi immobiliari sono ai minimi storici e lo spread con il tasso dei BTTP a 10 anni non è mai stato così ampio, nonostante l'aumento registrato nell'ultima parte del 2016. Tutti i settori oggi riflettono tassi inferiori al precedente minimo del 2007: -25 bps per la logistica, -85 bps per gli uffici, -95 bps per l'*high street*. Solo il settore dei centri commerciali presenta rendimenti superiori di 40 bps rispetto al livello minimo del ciclo passato.

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

Il patrimonio complessivo dei fondi censiti dall'associazione Assogestioni ammonta a Euro 33.657 milioni, con un totale delle attività pari a Euro 46.561 milioni, evidenziando rispettivamente un incremento del 3,5% e una riduzione dello 0,2% su base annua. Il numero di fondi censiti da Assogestioni risulta essere pari a 289, in aumento rispetto alle precedenti rilevazioni.



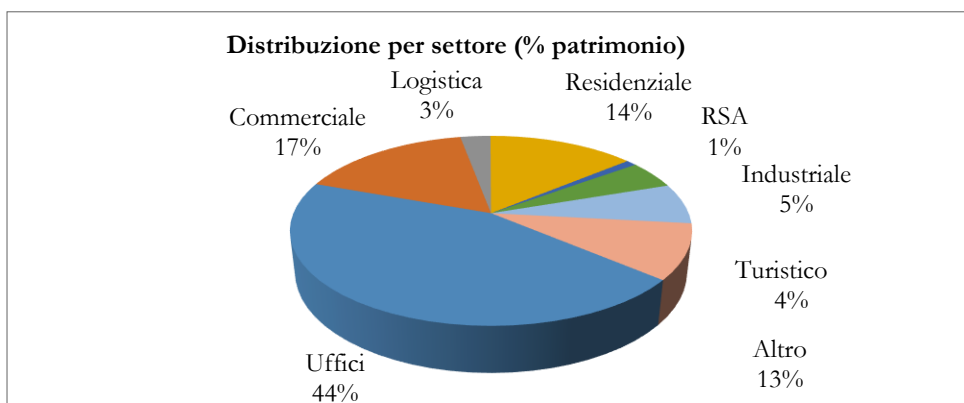
Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2016

La ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso Uffici (44%). Seguono la destinazione d'uso Commerciale (17%), Residenziale (14%), Altro (13%),

<sup>3</sup>Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 2° semestre 2016; CBRE: "Italia Investimenti MarketView Q1 2017"

<sup>4</sup>Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 2° semestre 2016; www.tradingsystems.it

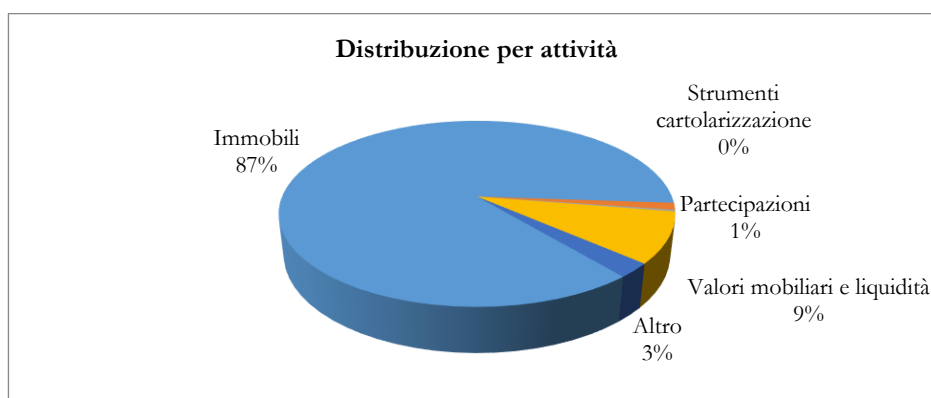
Turistico/Ricreativo (4%), Industriale (5%), Logistica (3%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (1%). Le modifica più rilevante si è verificata nel settore Commerciale (in aumento del 3%).



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2016

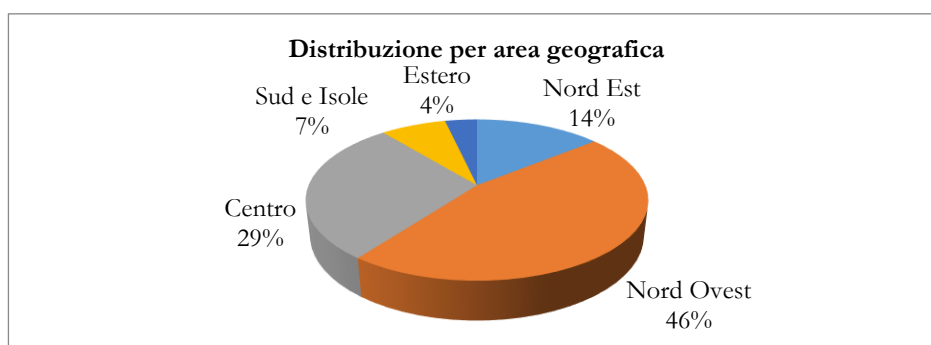
Nel secondo semestre 2016, gli acquisti e i conferimenti di immobili sono stati pari a Euro 1,3 miliardi e sono state riportate dismissioni per Euro 1,2 miliardi. Rispetto al semestre precedente gli acquisti e i conferimenti degli immobili sono rimasti in linea. Oltre l'88% degli acquisti e dei conferimenti è imputabile a fondi che hanno richiamato impegni nel corso dell'anno.

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



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2016

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



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2016

La ripartizione degli investimenti per area geografica vede leggermente in crescita e prevalente il Nord Ovest (46%), seguono il Centro (29%), il Nord Est (14%), il Sud e Isole (7%) e infine l'Estero (4%).



Durante l'ultimo anno il *NAV* si è ridotto mediamente del 19,4%; tale numero dovrebbe però essere depurato dell'effetto di alcuni Fondi (quali per esempio Investietico, Obelisco e Tecla) per i quali la riduzione del *NAV* è evidentemente legata alla liquidazione degli asset; al netto di tali outsider la riduzione media del *NAV* si attesterebbe intorno al 13,3%. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari quotati italiani, sulla base dei più recenti dati disponibili.

Lo sconto sul *NAV* medio è pari a 55,87%, con un massimo pari a 87,44%; esiste attualmente un solo Fondo Immobiliare Quotato per cui il prezzo di borsa è maggiore rispetto al *NAV*.

| Nome Fondo                        | NAV al 31/12/2016 | NAV al 31/12/2015 | Var. %         | Valore di borsa | Sconto sul NAV (%) |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|----------------|-----------------|--------------------|
| Alpha Immobiliare                 | 3.099,82          | 3.336,15          | -7,08%         | 1306            | -57,87%            |
| Amundi Europa                     | 1.950,13          | 2.242,03          | -13,02%        | 968,5           | -50,34%            |
| Amundi Italia                     | 1857,04           | 2058,468          | -9,79%         | 724             | -61,01%            |
| Atlantic 1                        | 511,748           | 477,651           | 7,14%          | 214             | -58,18%            |
| Atlantic 2 - Berenice             | 134               | 157,145           | -14,73%        | 65,2            | -51,34%            |
| Beta Immobiliare                  | 173,95            | 221,728           | -21,55%        | 97,5            | -43,95%            |
| Delta Immobiliare                 | 92,884            | 91,697            | 1,29%          | 70              | -24,64%            |
| Europa Immobiliare 1              | 1015,72           | 1556,66           | -34,75%        | 435,9           | -57,08%            |
| Immobiliare Dinamico              | 192,25            | 190,17            | 1,10%          | 84,70           | -55,94%            |
| Immobiliarium 2001                | 3320,087          | 3738,857          | -11,20%        | 1403            | -57,74%            |
| Investietico                      | 235,331           | 2174,171          | -89,18%        | 29,56           | -87,44%            |
| Obelisco                          | 225,957           | 1378,271          | -83,61%        | 124             | -45,12%            |
| Polis                             | 1.197,78          | 1.609,31          | -25,57%        | 575,00          | -51,99%            |
| Risparmio Immobiliare Uno Energia | 3.765,08          | 3.511,49          | 7,22%          | 4570            | 21,38%             |
| Securfondo                        | 1.215,19          | 1.863,60          | -34,79%        | 266             | -78,11%            |
| Tecla Fondo Uffici                | 82,68             | 232,82            | -64,49%        | 80,95           | -2,09%             |
| Unicredito Immobiliare Uno        | 1739,239          | 1953,504          | -10,97%        | 779             | -55,21%            |
| Valore Immobiliare Globale        | 2042,918          | 2126,05           | -3,91%         | 885             | -56,68%            |
| <b>Media</b>                      |                   |                   | <b>-19,43%</b> |                 | <b>-55,87%</b>     |

Fonte: [www.tradingsystems.it](http://www.tradingsystems.it), [www.fondiimmobiliari chiusi.it](http://www.fondiimmobiliari chiusi.it)

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

---

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

Nel I trimestre del 2017 sono state compravendute 122 mila abitazioni, quasi 10 mila in più rispetto all'omologo trimestre del 2016, pari a una crescita dell'8,6%. Seppure ridimensionato il tasso rispetto ai valori dei rialzi rilevati nel corso del 2016, anche superiori al 20% nei primi due trimestri, il numero di abitazioni scambiate in questo I trimestre del 2017 continua ad avvicinarsi ai livelli osservati, per trimestri omologhi, prima della ripida caduta del 2012.

Pagina | 10

Tra le aree del paese, sono state le Isole a mostrare il tasso di variazione più elevato, +11,9%, seppure riferito al più basso numero di scambi, circa 11 mila abitazioni compravendute. Nelle aree del Nord i rialzi sono stati entrambi vicini al 10%, con quasi 42 mila abitazioni compravendute nel Nord Ovest e quasi 23 mila nel Nord Est. Al Centro il rialzo è stato prossimo all'8% con più di 25 mila abitazioni scambiate e infine al Sud gli scambi sono saliti del 5,1%, superando le 21 mila unità compravendute.

In termini di superficie, nel I trimestre 2017, alle circa 122 mila abitazioni compravendute corrispondono 12,8 milioni di mq in crescita del 9,8% rispetto al I trimestre del 2016. Ciò si spiega osservando il dato della superficie media dell'abitazione compravenduta che è pari a circa 105 mq nel I trimestre 2017, 1 mq in più rispetto al dato dello stesso trimestre del 2016. Le superfici medie più elevate delle abitazioni scambiate si osservano nel Nord Est dove l'abitazione compravenduta ha superato i 112 mq, mentre le abitazioni più piccole, in media, sono state quelle acquistate nel Nord Ovest, quasi 101 mq.

Le abitazioni più scambiate nel I trimestre 2017 sono state quelle con superficie compresa tra 50mq e 85mq, oltre il 30% degli acquisti, e quelle nella classe di superficie tra 85 e 115 mq, il 27,5% del totale. I tagli più grandi si dividono in parti uguali quasi un terzo degli scambi, rappresentando ogni classe il 16% delle abitazioni compravendute. La quota di acquisti di unità di taglio più piccolo, fino a 50 mq, è stata del 9%. La distribuzione delle compravendute secondo il taglio dimensionale si presenta in tutte le aree del paese piuttosto simile alla distribuzione nazionale. Nel Nord Est, nel Sud e nelle Isole gli acquisti di abitazioni di dimensioni oltre i 115mq hanno superato un terzo del totale. Al Centro e nel Nord Ovest oltre un terzo delle abitazioni scambiate ha una dimensione compresa tra 50mq e 85mq. Solo al Sud e nelle Isole le abitazioni più piccole, fino a 50 mq, hanno superato il 10% della quota degli acquisti.

---

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

Nel primo trimestre del 2017 il take-up di spazi uffici a Milano ha superato i 110.000 mq, il dato di assorbimento più alto registrato negli ultimi 15 anni. Il risultato è dovuto a una serie di grosse transazioni (>5.000 mq) chiuse nel trimestre e concentrate prevalentemente nell'area di Porta Nuova che, con il 36% degli spazi locati si conferma come una delle aree più attraenti per gli occupier.

Le principali trattative concluse tra gennaio e marzo hanno interessato un'importante società specializzata nel commercio online che ha affittato quasi 18.000 mq e un brand del lusso italiano che ha spostato il suo HQ in Porta Nuova per una superficie di circa 8.500 mq. Il *vacancy rate* nel Q1 2017 è pari a 12,3% in leggera crescita rispetto allo scorso trimestre: nonostante il mercato in ripresa, la quantità di spazi rilasciati è ancora maggiore rispetto a quelli assorbiti. Il canone prime nel CBD è salito a 520 Euro/mq/anno mentre è rimasto stabile nell'area di Porta Nuova BD pari a 500 Euro/mq/anno. A marzo 2017 risultano in costruzione oltre 269.000 mq di spazi uffici, in leggero aumento rispetto allo scorso trimestre. Di questi, il 54% riguarda progetti di carattere speculativo. Aumentano le ristrutturazioni in location prime e questo sta contribuendo ad alzare la qualità dell'offerta di grado A.

L'interesse per Milano si conferma alto anche dal punto di vista degli investimenti nel settore direzionale. Il volume di investimenti è stato pari a 491 milioni di Euro in crescita rispetto al primo trimestre dello scorso anno. Il dato inoltre non considera la quota della transazione di Fondo Cloe, composto da asset ad uso uffici per metà localizzati a Milano. Rendimenti netti *prime* e *secondary* ancora in contrazione nel primo trimestre, pari a 3,50% e 5,25% rispettivamente.

---

<sup>5</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Luglio 2017; OMI: "Residenziale 1° trimestre 2017".

<sup>6</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Luglio 2017, "Marketview, Milano, Uffici Q4 2016".

---

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

Migliora a marzo la fiducia dei consumatori, dopo i primi due mesi dell'anno di diminuzione. Il *trend* delle vendite è in miglioramento: dal campione di gallerie CBRE è emerso un primo bimestre negativo con un parziale recupero a marzo. L'attività di sviluppo si conferma buona ma selettiva: nei primi tre mesi dell'anno sono stati inaugurati due progetti, uno in Veneto e uno in Piemonte. Nel corso dell'anno sono previsti nuovi completamenti di progetti in costruzione per una superficie totale di circa 210.000 mq di *GLA*, in lieve calo rispetto al 2016, anno che ha visto il completamento di centri commerciali con ampie superfici.

Pagina | 11

I canoni prime si confermano stabili a Milano e Roma sia per i centri commerciali che per il settore *high street* mentre i rendimenti continuano a ridursi. Gli investimenti nel settore nel primo trimestre sono in calo rispetto allo stesso periodo dello scorso anno; domina ancora l'*high street*, rappresentando il 67% degli investimenti trimestrali. Il capitale straniero continua ad essere dominante, con oltre il 50% degli investimenti nel trimestre. Si conferma il *trend* di un timido ritorno degli investitori domestici, soprattutto nell'*high street*, emerso alla fine del 2016.

Tra le operazioni più significative per l'*high street*, l'acquisizione di due portafogli con negozi in mercati secondari per un valore complessivo di circa 200 milioni di euro. I rendimenti hanno mostrato una leggera contrazione nei mercati prime. La *pipeline* degli investimenti che potrebbe essere completata nel 2017 è stimata intorno a 1 miliardo di euro.

---

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

Assorbimento trimestrale in crescita del 7,5% rispetto al trimestre precedente e del 16% circa sullo stesso periodo dello scorso anno. Nel primo trimestre sono state registrate 21 transazioni per la locazione di magazzini logistici e sviluppi su *pre-let agreement*; 4 per la vendita e costruzione di immobili *owner-occupier*. Il numero di transazioni di medie dimensioni (20.000-49.999) e taglio piccolo-medio (10.000-19.999), si conferma sullo stesso livello del trimestre precedente, rispettivamente 8 e 7 su un totale di 25. Anche nel primo trimestre la maggior parte dell'assorbimento totale ha coinvolto immobili *build-to-suit*: gli sviluppi speculativi stentano a ripartire. Tra le regioni più dinamiche, al primo posto la Lombardia con un take-up di 223.750 mq; segue l'Emilia-Romagna con circa 61.000 mq di spazi locati.

Il canone *prime* di Milano aumenta del 4% rispetto al trimestre precedente, attestandosi a 52 Euro mq all'anno, allineandosi ai valori di Roma, stabili nel trimestre. Canoni stabili anche nelle location secondarie. Il 55% dell'assorbimento trimestrale è guidato dagli operatori 3PL seguiti dai *retailer* che occupano circa il 23,6% degli spazi assorbiti nel trimestre. Forte crescita del volume degli investimenti nel settore logistico nel primo trimestre; i deal in pipeline si confermano elevati. I rendimenti netti prime sono in ulteriore contrazione rispetto al quarto trimestre 2016, attestandosi al 6%.

La domanda degli investitori, soprattutto esteri, si conferma molto forte: nuovi *player* guardano al mercato italiano mentre gli investitori già presenti consolidano la propria posizione. 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.

---

<sup>7</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Luglio 2017; CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q1 2017".

<sup>8</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Luglio 2017; CBRE: "Marketview, Italy Industrial and Logistics, Q1 2017".

In Italia il settore alberghiero nel 2016 risulta ancora in crescita, con un numero di pernottamenti che si attesta a 264 milioni. 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.

L'Italia presenta un numero di strutture ricettive più elevato rispetto ai principali Paesi europei. Predominano gli esercizi extralberghieri con una dinamica di incremento continua, soprattutto per i *bed & breakfast*. Tutte le tipologie extralberghiere hanno registrato una crescita significativa tra il 2004 ed il 2015: gli agriturismi sono aumentati di 8.224 esercizi, gli alloggi in affitto gestiti in maniera imprenditoriale sono cresciuti di 16.489 attività e i b&b hanno aggiunto 22.588 esercizi alla già alta quota, con una media di duemila attività ogni anno.

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. Il 2017 sembra mantenere il *trend*, sebbene a ritmi più calmierati.

---

<sup>9</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Luglio 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 2017, 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 29 marzo 2017 è stato perfezionato il contratto di compravendita avente ad oggetto l'immobile sito in San Giuliano Milanese, via Tolstoj n. 63/65, al prezzo complessivo di Euro 13,0 milioni oltre imposte come per Legge. Tale immobile è stato oggetto di attività di riqualificazione iniziata 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 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, a seguito di una *beauty contest* finalizzata a selezionare una primaria società di intermediazione immobiliare, ha incaricato un primario operatore per la commercializzazione degli spazi attualmente locati a Oracle.

A seguito della cassa rinveniente dalla cessione dell'immobile sito in Milano via Messina ("Procaccini Center") avvenuta nel corso del 2016 ed in assenza di debito bancario in capo al Fondo, la SGR in data 29 marzo 2017, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2017, ha provveduto al pagamento del rimborso parziale pro quota per Euro 855,75 e per complessivi Euro 26.399.887,50.

Il valore della quota al 30 giugno 2017 corrisponde ad Euro 1.175,036 e, considerato che in data 29 marzo si è provveduto al rimborso parziale della quota per Euro 855,75 pro quota, presenta un decremento di circa lo 0,76% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2016 pari ad Euro 2.042,918.

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  |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Valore Complessivo Netto iniziale</b> |             | 159.326.985 | 160.578.282 | 162.063.882 | 167.035.736 | 172.623.117 | 176.275.637 | 175.042.004 | 180.214.194 | 177.198.666 | 180.510.822 | 179.482.848 | 181.732.587 |
| Versamento impegni sottoscrittore        |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Proventi distribuiti                     |             |             |             |             |             |             | - 6.478.500 | -           | - 6.787.000 | -           | - 4.936.000 | -           | - 6.787.000 |
| Rimborsi                                 |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Risultato di periodo                     |             | 1.251.297   | 1.485.600   | 4.971.854   | 5.587.381   | 3.652.520   | 5.244.867   | 5.172.190   | 3.771.472   | 3.312.156   | 3.908.026   | 2.249.739   | 3.524.816   |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b>   | 159.326.985 | 160.578.282 | 162.063.882 | 167.035.736 | 172.623.117 | 176.275.637 | 175.042.004 | 180.214.194 | 177.198.666 | 180.510.822 | 179.482.848 | 181.732.587 | 178.470.403 |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>       | 5.164,570   | 5.205,131   | 5.253,286   | 5.414,448   | 5.595,563   | 5.713,959   | 5.673,971   | 5.841,627   | 5.743,879   | 5.851,242   | 5.817,921   | 5.890,846   | 5.785,102   |

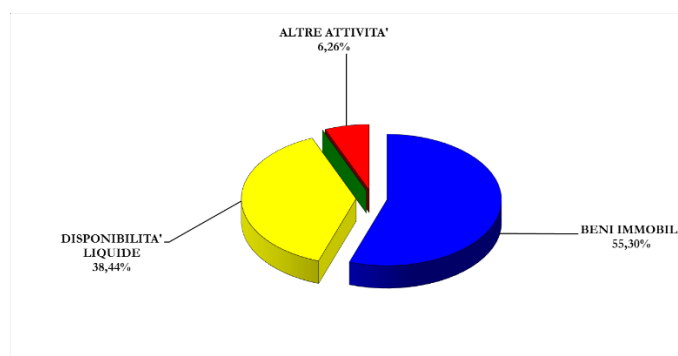
| Voci                                     | 31/12/2005  | 30/06/2006  | 31/12/2006  | 30/06/2007  | 31/12/2007  | 30/06/2008  | 31/12/2008  | 30/06/2009  | 31/12/2009  | 30/06/2010  | 31/12/2010  | 30/06/2011  | 31/12/2011  |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Valore Complessivo Netto iniziale</b> | 178.470.403 | 183.905.862 | 181.635.986 | 181.929.995 | 181.145.501 | 188.006.564 | 182.295.383 | 182.213.932 | 173.453.263 | 166.319.798 | 156.365.879 | 157.497.346 | 148.667.744 |
| Versamento impegni sottoscrittore        |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Proventi distribuiti                     |             | - 6.787.000 |             | - 9.563.500 |             | - 9.008.200 |             | - 8.761.400 | - 4.945.255 | - 1.752.280 |             | - 4.004.330 |             |
| Rimborsi                                 |             |             |             |             |             |             | - 1.665.900 | - 3.732.850 | - 7.305.589 |             |             | - 5.994.155 |             |
| Risultato di periodo                     | 5.435.459   | 4.517.124   | 294.009     | 8.779.006   | 6.861.063   | 3.297.019   | - 81.451    | 1.666.631   | 1.544.640   | - 896.050   | 1.131.467   | 1.168.883   | - 7.556.685 |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b>   | 183.905.862 | 181.635.986 | 181.929.995 | 181.145.501 | 188.006.564 | 182.295.383 | 182.213.932 | 173.453.263 | 166.319.798 | 156.365.879 | 157.497.346 | 148.667.744 | 141.111.059 |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>       | 5.961,292   | 5.887,714   | 5.897,245   | 5.871,815   | 6.094,216   | 5.909,089   | 5.906,448   | 5.622,472   | 5.391,241   | 5.068,586   | 5.105,262   | 4.819,052   | 4.574,102   |

| Voci                                     | 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  | 30/06/2017   |
|--|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|--------------|
| <b>Valore Complessivo Netto iniziale</b> | 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   |
| Versamento impegni sottoscrittore        |              |             |              |             |              |             |              |            |            |             |              |
| Proventi distribuiti                     |              |             |              |             |              |             |              |            |            |             |              |
| Rimborsi                                 | - 11.414.500 |             |              |             |              |             | - 16.649.745 |            |            |             | - 26.399.888 |
| Risultato di periodo                     | - 4.481.761  | - 3.653.001 | - 11.061.359 | - 8.921.098 | - 12.520.730 | - 6.590.684 | 229.715      | - 459.258  | 305.569    | - 2.870.198 | 374.249      |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b>   | 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  | 36.249.873   |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>      | 30.850       | 30.850      | 30.850       | 30.850      | 30.850       | 30.850      | 30.850       | 30.850     | 30.850     | 30.850      | 30.850       |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>       | 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   | 1.175,036    |

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 30 giugno 2017, 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 30 giugno 2017 - è pari allo 0,93%.

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



#### L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2017

Nel corso del 2017 è proseguito nel processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare del Fondo.

In data 29 marzo 2017 è stato sottoscritto un contratto 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. 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. "*Escrow Agreement*" 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 dell'*Escrow Agreement*. 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).

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, a seguito di una *beauty contest* finalizzata a selezionare una primaria società di intermediazione immobiliare, ha incaricato un primario operatore per la commercializzazione degli spazi attualmente locati a Oracle.

## GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data della presente Relazione, ed a seguito della vendita in data 29 marzo 2017 dell'immobile di San Giuliano Milanese, il portafoglio del Fondo comprende l'immobile di Roma Via Bombay a destinazione direzionale.

Di seguito si illustrano le principali caratteristiche di tale bene:

| Immobile | Indirizzo    | Destinazione d'uso | Superficie lorda (Mq) | Superficie Comm. (Mq) | Tenancy      | Passing Rent (€Mln) | Occup. (%) | OMV 30/06/2017 (€Mln) | Costo Storico (€Mln) |
|----------|--------------|--------------------|-----------------------|-----------------------|--------------|---------------------|------------|-----------------------|----------------------|
| Roma     | Via Bombay 5 | Uffici             | 15.392                | 8.661                 | Multi-Tenant |                     | 100        | 21,11                 | 23                   |

### 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** Nulla da segnalare al di là della manutenzione ordinaria.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a circa Euro 21.110.000 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione di circa l'1,4% da dicembre 2016 (Euro 21,4 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari a circa Euro 23.000.000 Milioni.



## Operazioni di dismissione

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

(in migliaia di Euro)

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

(\*) 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 1,11 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 0,70 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.

## NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO

La perdita registrata nel corso del 2017 è pari ad Euro 374.249 e risente principalmente della svalutazione relativa al portafoglio immobiliare, ridotto per un importo di Euro 290.000.

Si riporta, di seguito, tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 30 giugno 2017:

|   |                    |
|---|--------------------|
| Risultato di esercizio 2017   | -374.249           |
| Reversal minusv. non realizzata coperta da plus. non realizzata al 30/06/2017 | 0                  |
| <b>Perdita di esercizio al 30/06/2017</b>                                     | <b>-374.249</b>    |
| Perdita relativa agli esercizi precedenti                                     | -49.540.237        |
| <b>Perdita cumulata al 30/06/2017</b>   | <b>-49.914.486</b> |

La perdita cumulata al 30 giugno 2017 è pari ad Euro 1.617,97 per ogni singola quota.

## RIMBORSO DI CAPITALE A FRONTE DI DISMISSIONI

A seguito della cassa rinveniente dalla cessione dell'immobile di Milano, via Messina (Torri "A" e "C") avvenuta nel corso del 2016, la SGR in data 29 marzo 2017, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2017, ha provveduto al pagamento del rimborso parziale pro quota per Euro 855,750 e per complessivi Euro 26.399.887,50.

Si segnala che, al netto dei rimborsi parziali ad oggi effettuati, il valore nominale di ogni singola quota, originariamente pari ad Euro 5.164,57, risulta pari ad Euro 2.793,01.

A seguito della cessione dell'immobile di San Giuliano Milanese, via Tolstoj n. 63/65 ed in assenza di debito bancario in capo al Fondo, è disponibile liquidità finalizzata al rimborso parziale del capitale per un ammontare pari ad Euro 13.000.000.

Il Consiglio di Amministrazione 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 356,50, e quindi per complessivi Euro 10.998.025.

Tale rimborso parziale verrà riconosciuto con decorrenza 8 settembre 2017 (data stacco 6 settembre 2017 – record date 7 settembre 2017).

## LA PERFORMANCE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ AL 30 GIUGNO 2017

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 30 giugno 2017.

## 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.

Pagina | 19

Nel corso del periodo non è stata deliberata alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

|   |               |
|---|---------------|
| Utili distribuibili pro-quota anno 2017       | 0,00          |
| Capitale investito                            | 3.206,78      |
| <b>ROE al 30 giugno 2017</b>                  | <b>0,00%</b>  |
| Utile distribuibile complessivo               | 2.262,90      |
| Capitale investito                            | 4.728,81      |
| <b>ROE dal collocamento al 30 Giugno 2017</b> | <b>47,85%</b> |

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

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

Nel corso del periodo non si è proceduto ad alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

|   |               |
|---|---------------|
| Utili deliberati pro-quota anno 2017        | 0,00          |
| Capitale investito                          | 3.206,78      |
| <b>Dividend Yield al 30 giugno 2017</b>     | <b>0,00%</b>  |
| Utili deliberati pro-quota dal collocamento | 2.262,90      |
| Capitale investito                          | 4.728,81      |
| <b>Dividend Yield al 30 giugno 2017</b>     | <b>47,85%</b> |

## T.I.R.

Il T.I.R. o I.R.R. rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuo dalla data di chiusura del primo richiamo degli impegni fino al 30 giugno 2017, 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 30 giugno 2017. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 30 giugno 2017 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 30 giugno 2017 è pari allo 0,93%.

## 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.

---

## ALTRE INFORMAZIONI

---

### *GOVERNANCE DELLA SGR*

In data 19 aprile 2017 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato il Dott. Fabrizio di Amato ed il Dott. Simone Pierangeli quali nuovi Amministratori della Società ed, a seguito delle dimissioni del Dott. Giovanni Brondi, il Dott. Luca Longobardi quale nuovo membro del Collegio Sindacale. In data 17 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha cooptato il Dott. Federico Ghizzoni in qualità di nuovo Amministratore della Società.

Pagina | 21

Il Consiglio di Amministrazione al 30 giugno 2017 è composto da n. 11 membri, n.6 dei quali indipendenti:

Giovanni Raimondi Presidente - Indipendente  
Giorgio Franceschi - Vice Presidente  
Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato  
Fabrizio Di Amato  
Federico Ghizzoni - Indipendente  
Gabriella Chersicla - Indipendente  
Simone Pierangeli  
Fabio Bombardieri  
Federico Manzoni - Indipendente  
Ermanno Grassi  
Luca Mandrioli – Indipendente  
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

Il Collegio Sindacale al 30 giugno 2017 è composto da 3 membri:

Marilena Segnana – Presidente  
Luca Longobardi - Sindaco effettivo  
William Bonomi - Sindaco effettivo

In data 17 maggio 2016 il Consiglio di Amministrazione della società ha istituito il Comitato Esecutivo, organo deliberativo della Società che è composto al 30 giugno 2017 dai seguenti 5 membri:

Giovanni Raimondi - Presidente  
Giorgio Franceschi  
Giampiero Schiavo  
Gabriella Chersicla  
Simone Pierangeli

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

---

### *CONFERIMENTO INCARICO REVISIONE LEGALE DEI CONTI*

---

Con l'approvazione del Bilancio della SGR dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, l'incarico di revisione legale dei conti, conferito alla società di revisione KPMG S.p.A. con delibera dell'Assemblea dei Soci in data 7 maggio 2008 per gli esercizi 2008-2016, è giunto a scadenza essendo decorsi i nove esercizi di durata, non rinnovabili, dell'incarico previsti dall'art. 17 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39.

Pertanto, l'Assemblea dei Soci in data 29 aprile 2017 ha deliberato di conferire l'incarico di revisione legale dei conti, per gli esercizi 2017-2025, alla società PricewaterhouseCoopers S.p.A., con sede legale in Milano, Via Monte Rosa n. 91, iscritta

al n. 43 dell'Albo Speciale delle Società di Revisione tenuto da Consob ai sensi dell'art. 161 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 43, comma 1, lettera i), del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39.

#### SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2017

| Cliente / Conduttore        | Cliente Attivo (occupazione degli spazi) | Fatturato 01.07.2017-30.06.2017 | Saldo al 30.06.2017 | 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 30.06.2017 | Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre |
|-----------------------------|--|---------------------------------|---------------------|-------------|------------------|-----------------|------------------|------------------------|-----------------------------|----------------------|---|--|--|
| Milano - Via Messina Totale |  | 435.818,07                      | 883,47              | 0,00        | 0,00             | 1.789,47        | -232,44          | -673,56                | 0,00                        | 0,00                 | 0,00  | 0,00                                     | 0,00   |
| Roma Totale                 |  | 2.121.824,76                    | 15.998,55           | 0,00        | 16.465,60        | 0,00            | -493,05          | 26,00                  | 5.499,00                    | 542.500,00           | 547.999,00                                    | 0,00                                     | 0,00   |
| San Giuliano Totale         |  | 1.057.419,26                    | 0,00                | 0,00        | 0,00             | 0,00            | 0,00             | 0,00                   | 0,00                        | 1.093.080,00         | 1.093.080,00                                  | 0,00                                     | 0,00   |
| <b>Totale complessivo</b>   |  | <b>3.615.062,09</b>             | <b>16.882,02</b>    | <b>0,00</b> | <b>16.465,60</b> | <b>1.789,47</b> | <b>-725,49</b>   | <b>-647,56</b>         | <b>5.499,00</b>             | <b>1.635.580,00</b>  | <b>1.641.079,00</b>                           | <b>0,00</b>                              | <b>0,00</b>  |

Pagina | 22

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 30.06.2017 (Euro 16.882,02) rispetto a quelli in essere al 31.12.2016 (Euro 571.701,26) ha segnato un decremento a seguito degli incassi da parte dei conduttori.

#### ANDAMENTO DEI CONTENZIOSI

##### CONTENZIOSI

Si segnalano i seguenti 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. ("**Castello**"), in qualità di società di gestione del Fondo VIG, 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 il 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. Nelle more del giudizio, l'Agenzia delle Entrate ha contattato la Società al fine di addivenire ad una definizione conciliativa della controversia. L'accordo conciliativo è stato sottoscritto in data 24 marzo 2017. Gli importi complessivamente dovuti a fronte della conciliazione sono pari ad Euro 18.000,00 a titolo di imposte ipotecarie e catastali. L'udienza di trattazione della controversia si è tenuta innanzi ai giudici della sez. 1 della Commissione Tributaria Provinciale di Como in data 27 marzo 2017 nella quale è stata dichiarata cessata la materia del contendere per intervenuta conciliazione tra le parti con la sentenza n. 126/2017 depositata il 10 aprile 2017. La Società ha stipulato un apposito accordo con Società ICCREA Bancaimpresa S.p.A., nonché con la Neoimmobiliare S.r.l. (quest'ultima quale utilizzatrice dell'immobile e destinataria anch'essa dell'avviso di liquidazione in epigrafe) con il quale si è impegnata a corrispondere un importo pari a Euro 5.000,00 "a titolo di concorso alla conciliazione". Gli importi sono già stati corrisposti da parte della Società. La controversia è dunque definita.

#### FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2017

Non si segnalano fatti avvenuti successivamente al 30 giugno 2017.

## RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 30 GIUGNO 2017

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

| ATTIVITA'   | Situazione al 30/06/17 |                            | Situazione al 31/12/16 |                            |
|---|------------------------|----------------------------|------------------------|----------------------------|
|   | Valore complessivo     | in percentuale dell'attivo | Valore complessivo     | in percentuale dell'attivo |
| <b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                                     | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>                               | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| A1. Partecipazioni di controllo                                       | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A2. Partecipazioni non di controllo                                   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A3. Altri titoli di capitale  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A4. Titoli di debito  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A5. Parti di O.I.C.R.   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>                                   | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| A6. Titoli di capitale  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A7. Titoli di debito  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A8. Parti di O.I.C.R.   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>                                  | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia              | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati     | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>                        | <b>21.110.000</b>      | <b>55,30%</b>              | <b>34.400.000</b>      | <b>50,88%</b>              |
| B1. Immobili dati in locazione  | 21.110.000             | 55,30%                     | 34.400.000             | 50,88%                     |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria                            | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| B3. Altri immobili  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| B4. Diritti reali immobiliari   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>C. CREDITI</b>   | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione            | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| C2. Altri   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| D1. a vista   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| D2. altri   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>E. ALTRI BENI</b>  | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| E1. Altri beni  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                               | <b>14.676.130</b>      | <b>38,44%</b>              | <b>29.733.792</b>      | <b>43,98%</b>              |
| F1. Liquidità disponibile   | 14.676.130             | 38,44%                     | 29.733.792             | 43,98%                     |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                    | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>2.390.098</b>       | <b>6,26%</b>               | <b>3.469.793</b>       | <b>5,14%</b>               |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate                 | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| G2. Ratei e risconti attivi   | 15.205                 | 0,04%                      | 27.524                 | 0,04%                      |
| G3. Risparmio di imposta  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| G4. Altre   | 2.374.893              | 6,22%                      | 3.442.269              | 5,10%                      |
|   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>38.176.228</b>      | <b>100%</b>                | <b>67.603.585</b>      | <b>100%</b>                |

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>                                      | <b>Valore complessivo</b> | <b>in percentuale del passivo</b> | <b>Valore complessivo</b> | <b>in percentuale del passivo</b> |
|--|---------------------------|-----------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                               | -                         | <b>0,00%</b>                      | -                         | <b>0,00%</b>                      |
| H1. Finanziamenti ipotecari                                    | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate             | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| H3. Altri  | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                        | -                         | <b>0,00%</b>                      | -                         | <b>0,00%</b>                      |
| I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati        | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| <b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>                            | -                         | <b>0,00%</b>                      | -                         | <b>0,00%</b>                      |
| L1. Proventi da distribuire                                    | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti                          | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| <b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>                                     | <b>1.926.355</b>          | <b>100,00%</b>                    | <b>4.579.576</b>          | <b>78,17%</b>                     |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati              | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| M2. Debiti di imposta  | -                         | 0,00%                             | 14.440                    | 0,32%                             |
| M3. Ratei e risconti passivi                                   | 12.723                    | 0,66%                             | 187.629                   | 4,10%                             |
| M4. Altre  | 1.913.632                 | 99,34%                            | 4.377.507                 | 73,75%                            |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                       | <b>1.926.355</b>          | <b>100%</b>                       | <b>4.579.576</b>          | <b>100%</b>                       |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                      |                           | <b>36.249.873</b>                 |                           | <b>63.024.009</b>                 |
| <b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>                      |                           | <b>30.850</b>                     |                           | <b>30.850</b>                     |
| <b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>                             |                           | <b>1.175,036</b>                  |                           | <b>2.042,918</b>                  |
| <b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>                          |                           | -                                 |                           | -                                 |
| <b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>                          |                           | 855,750                           |                           | -                                 |
| <b>NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>                        |                           | -                                 |                           | -                                 |
| <b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>               |                           | -                                 |                           | -                                 |
| <b>VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>            |                           | -                                 |                           | -                                 |



**SEZIONE REDDITUALE**

|  |   | <b>SEZIONE REDDITUALE</b> |                        |
|--|---|---------------------------|------------------------|
|  |   | Situazione al 30/06/17    | Situazione al 30/06/16 |
| <b>A.</b>  | <b>STRUMENTI FINANZIARI</b>                 |                           |                        |
|  | <b>Strumenti finanziari non quotati</b>     |                           |                        |
| A1.  | PARTECIPAZIONI                              | -                         | -                      |
| A1.1   | dividendi e altri proventi                  | -                         | -                      |
| A1.2   | utili/perdite da realizzi                   | -                         | -                      |
| A1.3   | plus/minusvalenze                           | -                         | -                      |
| A2.  | ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI      | -                         | -                      |
| A2.1   | interessi, dividendi e altri proventi       | -                         | -                      |
| A2.2   | utili/perdite da realizzi                   | -                         | -                      |
| A2.3   | plus/minusvalenze                           | -                         | -                      |
|  | <b>Strumenti finanziari quotati</b>         |                           |                        |
| A3.  | STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI                | -                         | -                      |
| A3.1   | interessi, dividendi e altri proventi       | -                         | -                      |
| A3.2   | utili/perdite da realizzi                   | -                         | -                      |
| A3.3   | plus/minusvalenze                           | -                         | -                      |
|  | <b>Strumenti finanziari derivati</b>        |                           |                        |
| A4.  | STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI               | -                         | -                      |
| A4.1   | di copertura                                | -                         | -                      |
| A4.2   | non di copertura                            | -                         | -                      |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b> |   | -                         | -                      |
| <b>B.</b>  | <b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b> |                           |                        |
| B1.  | CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI          | 1.332.857                 | 2.274.040              |
| B1.a   | canoni di locazione                         | 1.204.789                 | 2.037.758              |
| B1.b   | altri proventi                              | 128.068                   | 236.282                |
| B2.  | UTILI/PERDITE DA REALIZZI                   | -                         | -                      |
| B3.  | PLUS/MINUSVALENZE                           | -                         | 304.851                |
| B4.  | ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI      | -                         | 704.368                |
| B4.a   | oneri non ripetibili                        | -                         | 352.942                |
| B4.b   | oneri ripetibili                            | -                         | 351.324                |
| B4.c   | interessi su depositi cauzionali            | -                         | 102                    |
| B4.d   | altri oneri gestione immobiliare            | -                         | -                      |
| B5.  | AMMORTAMENTI                                | -                         | -                      |
| B6.  | SPESE IMU                                   | -                         | 343.497                |
| <b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>        |   | -                         | 39.290                 |
| <b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>        |   | -                         | 921.324                |
| <b>C.</b>  | <b>CREDITI</b>                              |                           |                        |
| C1.  | interessi attivi e proventi assimilati      | -                         | -                      |
| C2.  | incrementi/decrementi di valore             | -                         | -                      |
| <b>Risultato gestione crediti ( C )</b>              |   | -                         | -                      |
| <b>D.</b>  | <b>DEPOSITI BANCARI</b>                     |                           |                        |
| D1.  | interessi attivi e proventi assimilati      | -                         | 22.446                 |
| <b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>     |   | -                         | 22.446                 |
| <b>E.</b>  | <b>ALTRI BENI (da specificare)</b>          |                           |                        |
| E1.  | Proventi                                    | -                         | -                      |
| E2.  | Utile/perdita da realizzi                   | -                         | -                      |
| E3.  | Plusvalenze/minusvalenze                    | -                         | -                      |
| <b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>           |   | -                         | -                      |
| <b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>   |   | -                         | 39.290                 |
| <b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>   |   | -                         | 943.770                |

|           |  |  |        |         |        |
|-----------|--|--|--------|---------|--------|
| <b>F.</b> | <b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>                                |  |        |         |        |
| F1.       | OPERAZIONI DI COPERTURA  |  | -      |         | -      |
| F1.1      | Risultati realizzati   |  | -      |         | -      |
| F1.2      | Risultati non realizzati   |  | -      |         | -      |
| F2.       | OPERAZIONI NON DI COPERTURA  |  | -      |         | -      |
| F2.1      | Risultati realizzati   |  | -      |         | -      |
| F2.2      | Risultati non realizzati   |  | -      |         | -      |
| F3.       | LIQUIDITA'   |  | -      |         | -      |
| F3.1      | Risultati realizzati   |  | -      |         | -      |
| F3.2      | Risultati non realizzati   |  | -      |         | -      |
|           | <b>Risultato gestione cambi ( F )</b>                                |  | -      |         | -      |
| <b>G.</b> | <b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>                                  |  |        |         |        |
| G1.       | PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE      |  | -      |         | -      |
| G2.       | PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI                         |  | -      |         | -      |
|           | <b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>                  |  | -      |         | -      |
|           | <b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica ( RGI + F + G )</b> |  | -      | 39.290  | -      |
| <b>H.</b> | <b>ONERI FINANZIARI</b>  |  | -      | 9.479   | -      |
| H1.       | INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI                          |  | -      |         | -      |
| H1.1      | su finanziamenti ipotecari   |  | -      |         | -      |
| H1.2      | su altri finanziamenti   |  | -      |         | -      |
| H2.       | ALTRI ONERI FINANZIARI   |  | -      | 9.479   | -      |
|           | <b>Oneri finanziari ( H )</b>  |  | -      | 9.479   | -      |
|           | <b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica ( RLGC + H )</b>    |  | -      | 48.769  | -      |
| <b>I.</b> | <b>ONERI DI GESTIONE</b>   |  | -      | 388.175 | -      |
| I1.       | Provvigione di gestione SGR  |  | -      | 245.253 | -      |
| I2.       | Commissioni banca depositaria  |  | -      | 7.500   | -      |
| I3.       | Oneri per esperti indipendenti                                       |  | -      | 2.400   | -      |
| I4.       | Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico              |  | -      | 11.800  | -      |
| I5.       | Altri oneri di gestione  |  | -      | 114.172 | -      |
| I6.       | Spese di quotazione  |  | -      | 7.050   | -      |
|           | <b>Totale oneri di gestione ( I )</b>                                |  | -      | 388.175 | -      |
| <b>L.</b> | <b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>   |  | 62.695 |         | -      |
| L1.       | Interessi attivi su disponibilit  liquide                            |  | 6.435  |         | 589    |
| L2.       | Altri ricavi   |  | 60.957 |         | 16.925 |
| L3.       | Altri oneri  |  | -      | 4.697   | -      |
|           | <b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>                            |  | 62.695 |         | -      |
|           | <b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte ( RNGC + I + L )</b> |  | -      | 374.249 | -      |
| <b>M.</b> | <b>IMPOSTE</b>   |  | -      |         | -      |
| M1.       | Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio                          |  | -      |         | -      |
| M2.       | Risparmio d'imposta  |  | -      |         | -      |
| M3.       | Altre imposte  |  | -      |         | -      |
|           | <b>Totale imposte ( M )</b>  |  | -      |         | -      |
|           | <b>Utile/perdita dell'esercizio ( RGPI + M )</b>                     |  | -      | 374.249 | -      |

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 30 giugno 2017 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 55,3%.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 36.249.873, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 374.249.

Il valore della quota al 30 giugno 2017 corrisponde ad Euro 1.175,036 e, considerato che in data 29 marzo si è provveduto al rimborso parziale della quota per Euro 855,75 pro quota, presenta un decremento di circa lo 0,76% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2016 pari ad Euro 2.042,918. 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  |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Valore Complessivo Netto iniziale</b> |             | 159.326.985 | 160.578.282 | 162.063.882 | 167.035.736 | 172.623.117 | 176.275.637 | 175.042.004 | 180.214.194 | 177.198.666 | 180.510.822 | 179.482.848 | 181.732.587 |
| Versamento impegni sottoscrittori        | 159.326.985 |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Proventi distribuiti                     |             |             |             |             |             |             | - 6.478.500 |             | - 6.787.000 |             | - 4.936.000 |             | - 6.787.000 |
| Rimborsi                                 |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Risultato di periodo                     |             | 1.251.297   | 1.485.600   | 4.971.854   | 5.587.381   | 3.652.520   | 5.244.867   | 5.172.190   | 3.771.472   | 3.312.156   | 3.908.026   | 2.249.739   | 3.524.816   |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b>   | 159.326.985 | 160.578.282 | 162.063.882 | 167.035.736 | 172.623.117 | 176.275.637 | 175.042.004 | 180.214.194 | 177.198.666 | 180.510.822 | 179.482.848 | 181.732.587 | 178.470.403 |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>       | 5.164,570   | 5.205,131   | 5.253,286   | 5.414,448   | 5.595,563   | 5.713,959   | 5.673,971   | 5.841,627   | 5.743,879   | 5.851,242   | 5.817,921   | 5.890,846   | 5.785,102   |

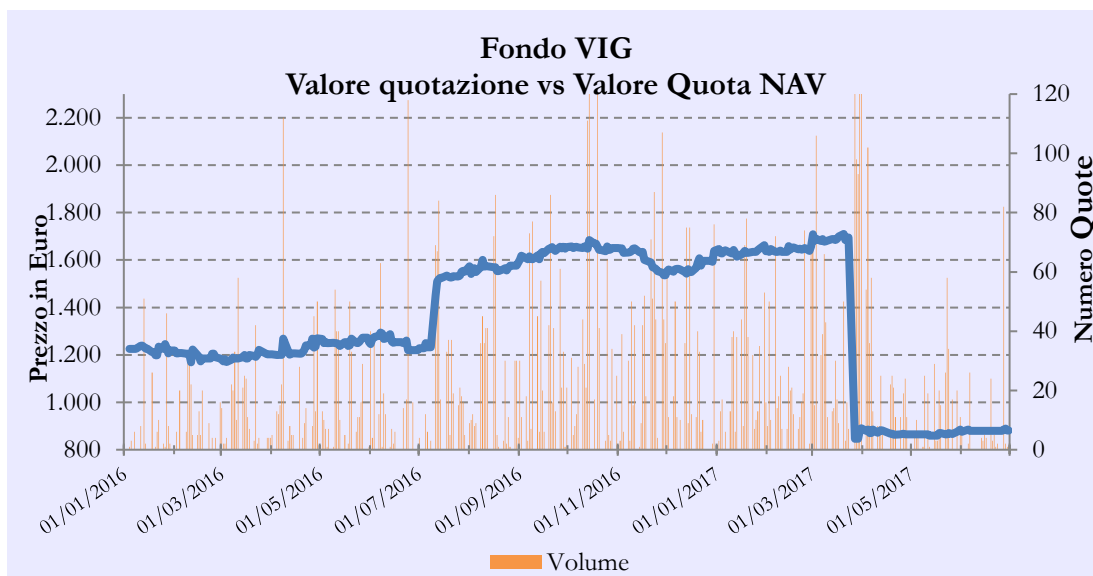
  

| Voci                                     | 31/12/2005  | 30/06/2006  | 31/12/2006  | 30/06/2007  | 31/12/2007  | 30/06/2008  | 31/12/2008  | 30/06/2009  | 31/12/2009  | 30/06/2010  | 31/12/2010  | 30/06/2011  | 31/12/2011  |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Valore Complessivo Netto iniziale</b> | 178.470.403 | 183.905.862 | 181.635.986 | 181.929.995 | 181.145.501 | 188.006.564 | 182.295.383 | 182.213.932 | 173.453.263 | 166.319.798 | 156.365.879 | 157.497.346 | 148.667.744 |
| Versamento impegni sottoscrittori        |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Proventi distribuiti                     |             | - 6.787.000 |             | - 9.563.500 |             | - 9.008.200 |             | - 8.761.400 | - 4.945.255 | - 1.752.280 |             | - 4.004.330 |             |
| Rimborsi                                 |             |             |             |             |             |             |             | - 1.665.900 | - 3.732.850 | - 7.305.589 |             | - 5.994.155 |             |
| Risultato di periodo                     | 5.435.459   | 4.517.124   | 294.009     | 8.779.006   | 6.861.063   | 3.297.019   | - 81.451    | 1.666.631   | 1.544.640   | - 896.050   | 1.131.467   | 1.168.883   | - 7.556.685 |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b>   | 183.905.862 | 181.635.986 | 181.929.995 | 181.145.501 | 188.006.564 | 182.295.383 | 182.213.932 | 173.453.263 | 166.319.798 | 156.365.879 | 157.497.346 | 148.667.744 | 141.111.059 |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>       | 5.961,292   | 5.887,714   | 5.897,245   | 5.871,815   | 6.094,216   | 5.909,089   | 5.906,448   | 5.622,472   | 5.391,241   | 5.068,586   | 5.105,262   | 4.819,052   | 4.574,102   |

| Voci                                     | 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   | 30/06/2017 |
|--|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|------------|------------|--------------|------------|
| <b>Valore Complessivo Netto iniziale</b> | 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 |
| Versamento impegni sottoscrittori        |              |             |              |             |              |             |              |            |            |              |            |
| Proventi distribuiti                     |              |             |              |             |              |             |              |            |            |              |            |
| Rimborsi                                 | - 11.414.500 |             |              |             |              |             | - 16.649.745 |            |            | - 26.399.888 |            |
| Risultato di periodo                     | - 4.481.761  | - 3.653.001 | - 11.061.359 | - 8.921.098 | - 12.520.730 | - 6.590.684 | 229.715      | - 459.258  | 305.569    | - 2.870.198  | - 374.249  |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b>   | 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   | 36.249.873 |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>      | 30.850       | 30.850      | 30.850       | 30.850      | 30.850       | 30.850      | 30.850       | 30.850     | 30.850     | 30.850       | 30.850     |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>       | 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    | 1.175,036  |

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi degli scambi nel corso del primo semestre del 2017.



La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.710 in data 20/03/2017 ed ha raggiunto quello minimo pari ad Euro 846 in data 27/03/2017.

Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato di n. 28,74 quote.

Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 giugno 2017) è stato di Euro 881.

## 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.

Pagina | 29

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 rischio 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 rischio, i quali permettono di quantificare in modo puntuale il livello di rischio 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 provvede 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.

---

#### *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.

Pagina | 32

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.

Pagina | 33

---

## 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 RICAVIDATA

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 30 giugno 2017 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

---

### II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 30 giugno 2017 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

---

### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 30 giugno 2017 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 30.06.2017 | Costo storico |
|----|--|----------------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|---------------------|------------------------------|---------------|
|    |  |                            |                     |                       | Canone per m <sup>2</sup>   | Tipo di contratto | Scadenza contratto | Numero conduttori | Locatario           |                              |               |
| 1  | Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay 5 | uffici                     | 1999(c)             | 8.585                 | € 217                       | affitto           | 2017-2019          | n.4               | imprese commerciali | 21.110.000                   | € 22.999.429  |
|    |  |                            |                     |                       |                             |                   |                    |                   |                     | € 21.110.000                 | € 22.999.429  |

Pagina | 35

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  | 18.963.345               | 1.506.578                   | -                       | 1.506.578            | 79,00%      |
| da oltre 1 a 3 anni   | 2.072.886                | 372.000                     | -                       | 372.000              | 19,51%      |
| da oltre 3 a 5 anni   | 0                        | 0                           | -                       | -                    | 0,00%       |
| da oltre 5 a 7 anni   | 73.768                   | 28.500                      | -                       | 28.500               | 1,49%       |
| da oltre 7 a 9 anni   | 0                        | 0                           | -                       | -                    | 0,00%       |
| oltre 9 anni  | 0                        | 0                           | -                       | -                    | 0,00%       |
| <b>A) Totale beni immobili locati</b>                                       | <b>21.110.000</b>        | <b>1.907.078</b>            | <b>-</b>                | <b>1.907.078</b>     | <b>100%</b> |
| <b>B) Totale beni immobili non locati</b>                                   | <b>-</b>                 | <b>-</b>                    | <b>-</b>                | <b>-</b>             | <b>-</b>    |

I valori inseriti nella colonna “*Valori dei beni immobili*” corrispondono alla valutazione dell’esperto indipendente effettuata al 30 giugno 2017 per l’immobile di Roma. Nella tabella sopra riportata, il valore complessivo, pari ad Euro 21.110.000, 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 14.676.130 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo accessi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italia, quale banca depositaria del Fondo, e presso Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.:

| Voci   | Importo           |
|--|-------------------|
| <b>F1. Liquidità disponibile:</b>                            | <b>14.676.130</b> |
| - c/c SSB 1067618 - conto ordinario                          | 8.359.284         |
| - c/c Banca MPS 902306                                       | 5.010.087         |
| - c/c SSB 1067619 - conto canoni                             | 964.784           |
| - c/c SSB 1040458 - conto investimenti                       | 341.640           |
| - c/c Banca Intesa 10850                                     | 335               |
| <b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b> | <b>-</b>          |
| <b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>   | <b>-</b>          |
| <b>Totale posizione netta di liquidità</b>                   | <b>14.676.130</b> |

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

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 2.390.098 e si compongono delle seguenti voci:

| Voci   | Importo          |
|--|------------------|
| <b>G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate</b>  | <b>-</b>         |
| <b>G2. Ratei e risconti attivi:</b>                        | <b>15.205</b>    |
| - Risconti attivi  | 8.773            |
| - Ratei attivi   | 6.433            |
| <b>G3. Risparmio di imposta:</b>                           | <b>-</b>         |
| <b>G4. Altre:</b>  | <b>2.374.893</b> |
| - Custodi c/anticipi - cessione San Giuliano Milanese      | 1.082.585        |
| - Custodi c/anticipi - cessione Milano via Messina         | 1.000.000        |
| - Crediti vs. SGR per Liquidazione IVA mese di giugno 2017 | 206.836          |
| - Fatture da emettere                                      | 38.828           |
| - Note Credito da ricevere                                 | 17.806           |
| - Crediti verso Clienti                                    | 17.788           |
| - Depositi cauzionali attivi                               | 4.775            |
| - Crediti vs. Erario                                       | 4.285            |
| - Crediti per interessi su depositi                        | 1.601            |
| - Crediti verso fornitori                                  | 388              |
| <b>Totale altre attività</b>                               | <b>2.390.098</b> |

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

| Voci  | Importo       |
|---|---------------|
| <b>Ratei attivi</b>                               | <b>6.433</b>  |
| - su proventi finanziari                          |               |
| Interessi di competenza conto corrente presso MPS | 6.433         |
| <b>Risconti attivi</b>                            | <b>8.773</b>  |
| - su oneri gestionali                             |               |
| Premi assicurativi                                | 8.773         |
| <b>Totale Ratei e Risconti attivi</b>             | <b>15.205</b> |

## SEZIONE III LE PASSIVITÀ

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

5) Le altre passività ammontano ad Euro 1.926.355 e si compongono delle seguenti voci:

| Voci   | Importo          |
|--|------------------|
| <b>M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:</b> | -                |
| <b>M2. Debiti di imposta:</b>                            | -                |
| <b>M3. Ratei e Risconti passivi</b>                      | <b>12.723</b>    |
| - Risconti passivi                                       | 12.657           |
| - Ratei passivi  | 66               |
| <b>M4. Altre</b>   | <b>1.913.632</b> |
| - Debiti per fatture da ricevere per ritenute a garanzia | 830.329          |
| - Debiti verso fornitori                                 | 522.757          |
| - Debiti per fatture da ricevere                         | 467.238          |
| - Debiti verso SGR                                       | 71.429           |
| - Note di credito da emettere                            | 15.291           |
| - Depositi cauzionali passivi                            | 5.499            |
| - Anticipi da clienti                                    | 906              |
| - Depositi cauzionali passivi - interessi                | 184              |
| <b>Totale altre passività</b>                            | <b>1.926.355</b> |

- La voce **M3** riguarda il rateo relativo alle spese bancarie di competenza ed i risconti sui ricavi da locazione e da riacdebiti dell'imposta di registro fatturati nel periodo ma di competenza successiva al 30 giugno 2017.
- La voce **M4** è composta come di seguito illustrato:

| Voci  | Importo          |
|---|------------------|
| <b>Anticipi da cliente</b>  | <b>906</b>       |
| - Saldo clienti in avere  | 906              |
| <b>Note di credito da emettere</b>  | <b>15.291</b>    |
| - Nota credito per conguaglio spese ripetibili                                | 15.291           |
| <b>Debiti verso fornitori</b>   | <b>522.757</b>   |
| - Debiti verso fornitori - Servizi Vari                                       | 522.757          |
| <b>Debiti verso SGR</b>   | <b>71.429</b>    |
| - per commissioni di gestione   | 71.429           |
| <b>Debiti verso fornitori per fatture da ricevere</b>                         | <b>467.237</b>   |
| - Fatture da ricevere - Consulenze e prestazione servizi su immobili          | 397.138          |
| - Fatture da ricevere - Consulenze professionali                              | 27.351           |
| - Fatture da ricevere - Altri servizi   | 12.848           |
| - Fatture da ricevere - Società di Revisione                                  | 12.000           |
| - Fatture da ricevere - Utenze  | 9.000            |
| - Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria                         | 7.500            |
| - Fatture da ricevere - Esperti Indipendenti                                  | 1.400            |
| <b>Debiti verso fornitori per fatture da ricevere per ritenute a garanzia</b> | <b>830.329</b>   |
| - Ritenute a garanzia su contratto di appalto                                 | 830.329          |
| <b>Debiti per depositi cauzionali passivi</b>                                 | <b>5.683</b>     |
| - Depositi cauzioni a garanzia dei contratti di locazione                     | 5.499            |
| - Depositi cauzionali passivi - interessi                                     | 184              |
| <b>Totale Altre passività</b>   | <b>1.913.632</b> |

## SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15 febbraio 1999 al 30 giugno 2017:

| Voci   | Importo<br>(in migliaia di Euro) | In percentuale dei<br>versamenti effettuati |
|--|----------------------------------|---|
| <b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)</b>         | <b>159.327</b>                   | <b>100%</b>                                 |
| <b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>  | <b>159.327</b>                   | <b>100%</b>                                 |
| <i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>             | -                                | 0%  |
| <i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i> | 5.128                            | 3%  |
| <i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>                    | 75.559                           | 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>   | -                                | -9%   |
| <i>I. Oneri di gestione complessivi</i>  | -                                | -29%  |
| <i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>                                       | 4.761                            | 3%  |
| <i>M. Imposte complessive</i>  | -                                | -3%   |
| <b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>  | <b>-</b>                         | <b>-46%</b>                                 |
| <b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>  | <b>-</b>                         | <b>-44%</b>                                 |
| <b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>              | <b>19.896</b>                    | <b>12%</b>                                  |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2017</b>                                    | <b>36.250</b>                    | <b>23%</b>                                  |
| <b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>  | <b>-</b>                         | <b>0%</b>                                   |
| <b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>                      | <b>0,93%</b>                     |   |

Pagina | 38

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 30 giugno 2017, è risultato pari ad Euro 36.249.873 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 1.175,036.

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 30 giugno 2017 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 30 giugno 2017, è pari allo 0,93%.

## 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 30 giugno 2017:

| Immobile               | Debitore garantito                    | Tipo garanzia         | Emittente              | Numero e data               | Scadenza | Importo          |
|------------------------|---------------------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------------|----------|------------------|
| Roma - Via Bombay, 1/5 | Oracle Italia S.r.l.                  | Fidejussione Bancaria | Royal Bank of Scotland | n° 12H127030 del 26/05/2012 | 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. | Fidejussione Bancaria | Unicredit              | n° 240.C.2022.1805          | 31/05/19 | € 175.000        |
| <b>Totale</b>          |                                       |                       |                        |                             |          | <b>€ 547.999</b> |

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

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Nel corso del 2017 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 39.290, come illustrato nella seguente tabella:

| Voci  | Risultato economico dell'esercizio su beni immobili |                      |                      |         |           |
|---|---|----------------------|----------------------|---------|-----------|
|   | Immobili Residenziali                               | Immobili Commerciali | Immobili Industriali | Terreni | Altri     |
| <b>1 Proventi</b>                                 |   |                      |                      |         |           |
| 1.1 canoni di locazione non finanziaria           | -   | -                    | -                    | -       | 1.204.789 |
| 1.2 canoni di locazione finanziaria               | -   | -                    | -                    | -       | -         |
| 1.3 altri proventi                                | -   | -                    | -                    | -       | 128.068   |
| <b>2 Utile/Perdita da realizzi</b>                |   |                      |                      |         |           |
| 2.1 beni immobili                                 | -   | -                    | -                    | -       | 224.038   |
| 2.2 diritti reali immobiliari                     | -   | -                    | -                    | -       | -         |
| <b>3 Plusvalenze/Minusvalenze</b>                 |   |                      |                      |         |           |
| 3.1 beni immobili                                 | -   | -                    | -                    | -       | 290.000   |
| 3.2 diritti reali immobiliari                     | -   | -                    | -                    | -       | -         |
| <b>4. Oneri per la gestione dei beni immobili</b> |   |                      |                      |         |           |
| 4.1 oneri per la gestione dei beni immobili       | -   | -                    | -                    | -       | 688.580   |
| <b>5. Ammortamenti</b>                            |   |                      |                      |         |           |
| 5.1 ammortamenti                                  | -   | -                    | -                    | -       | -         |
| <b>6. Spese IMU</b>                               |   |                      |                      |         |           |
| 6.1 Spese IMU                                     | -   | -                    | -                    | -       | 169.529   |

- 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 San Giuliano Milanese, via Tolstoj.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 290.000) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 30 giugno 2017 ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2016 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 148.569, oneri non ripetibili e quindi interamente a carico del Fondo per Euro 540.008 e interessi passivi su depositi cauzionali per Euro 3.
- La voce **“Spese IMU”** riguarda l'imposta municipale unica versata nel corso del 2017.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 30 giugno 2017 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

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

SEZIONE V ALTRI BENI

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

## SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

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

Pagina | 40

## 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 0,388 milioni.

| ONERI DI GESTIONE   | Importi complessivamente corrisposti |                                |                       |                               | Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR |                                |                       |                               |
|---|--------------------------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------------|---|--------------------------------|-----------------------|-------------------------------|
|   | Importo (Migliaia di Euro)           | % sul valore complessivo netto | % sul totale attività | % su valore del finanziamento | Importo (Migliaia di Euro)  | % sul valore complessivo netto | % sul totale attività | % su valore del finanziamento |
| 1) Provvigioni di gestione  |                                      |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| - provvigioni di base   | 245                                  | 0,68%                          | 0,64%                 |                               |   |                                |                       |                               |
| - provvigioni di incentivo  |                                      |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| 2) TER degli OICR in cui il Fondo investe   |                                      |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| 3) Compenso della banca depositaria   |                                      |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota   | 8                                    | 0,02%                          | 0,02%                 |                               |   |                                |                       |                               |
| 4) Spese di revisione del Fondo   | 12                                   | 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   | 2                                    | 0,01%                          | 0,01%                 |                               |   |                                |                       |                               |
| 7) Oneri di gestione degli immobili   | 109                                  | 0,30%                          | 0,29%                 |                               |   |                                |                       |                               |
| 8) Spese legali e giudiziarie   | -                                    | 0,00%                          |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| 9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo                       | 12                                   |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| 10) Altri oneri gravanti sul fondo  | 0                                    |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| <b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>  | <b>388</b>                           | <b>1,07%</b>                   |                       |                               | <b>0</b>  | <b>0,00%</b>                   |                       |                               |
| 11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari   |                                      |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| di cui:   |                                      |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| - su titoli azionari  |                                      |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| - su titoli di debito   |                                      |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| - su derivati   |                                      |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| - altri   |                                      |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| 12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo   | 0                                    |                                |                       | 0,00%                         |   |                                |                       |                               |
| 13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo   | 0                                    |                                |                       |                               |   |                                |                       |                               |
| <b>TOTALE SPESE</b>   | <b>388</b>                           | <b>1,07%</b>                   |                       |                               | <b>0</b>  | <b>0,00%</b>                   |                       |                               |

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il periodo ammontano ad Euro 245.253. 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 7.500, ed è relativo allo svolgimento delle attività previste dalla Normativa di Riferimento.

Le spese di revisione contabile del Fondo si riferiscono ad Euro 130 al residuo a favore di KPMG ed Euro 12.000 al compenso della società PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'esercizio 2017 (stanziamento al 30.06.2017 e pro-rata relativo al compenso per la revisione al 31.12.2017).

L'onorario dell'Esperto indipendente AVALON, relativo alla valutazione degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo al 30 giugno 2017 ammonta ad Euro 2.400.

### VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

Alla data della Relazione il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.



## SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

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

| Voci   | Importo        |
|--|----------------|
| <b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b> | <b>6.435</b>   |
| - Interessi attivi bancari                           | 6.435          |
| <b>L2. Altri ricavi</b>                              | <b>60.956</b>  |
| - Sopravvenienze attive                              | 60.942         |
| - Proventi diversi                                   | 14             |
| <b>L3. Altri oneri</b>                               | <b>- 4.697</b> |
| - Sopravvenienze passive                             | - 2.647        |
| - Iva indetraibile - prorata 2017                    | - 2.049        |
| <b>Totale Altri ricavi ed oneri</b>                  | <b>62.695</b>  |

Pagina | 41

## 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 perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
  2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
  3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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

## IMPOSTA DI BOLLO

Con l'articolo 19, del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201 ("DL 201/2011") ed il decreto attuativo del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura. L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante a decorrere dell'anno 2012. L'imposta è dovuta nella misura proporzionale dell'1 per mille ed è applicata sul valore di mercato delle quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso), il quale - in mancanza di differenti indicazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria - può ritenersi coincidente con il valore delle quote così come indicato nella Relazione. L'ammontare dell'imposta dovuta

annualmente non può essere inferiore ad Euro 34,20 e non può essere superiore, per il solo anno 2012, ad Euro 1.200 a partecipante. Per gli anni successivi al 2012, l'imposta di bollo sarà dovuta nella misura proporzionale del 1,5 per mille, innalzata al 2,0 per mille per il 2014 e a regime per gli anni successivi, senza alcun massimale per i soggetti persone fisiche e con il limite di Euro 14.000 per tutti i soggetti diversi dai precedenti. Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore, previa provvista da parte del partecipante, in tutti i casi in cui esso intrattiene direttamente o indirettamente con il quotista uno stabile rapporto. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del DL 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti. In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

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

\*\*\*\*\*

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 PricewaterhouseCoopers S.p.A..
- relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Valore Immobiliare Globale alla data del 30 giugno 2017 redatta dall'esperto indipendente AVALON Real Estate S.p.A..

Milano, 1 Agosto 2017

Il Consiglio di Amministrazione

## 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. RIEPILOGO VALORI DEGLI IMMOBILI OGGETTO DI VALUTAZIONE

Attraverso il processo di valutazione dinanzi esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili di proprietà del Fondo alla data del 31-12-2016.

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        |
| <b>Totale</b> |                       |             |             | <b>36.032</b>   |             | <b>€ 33.630.000</b> |

Milano, 31 Dicembre 2016

Avalon Real Estate S.p.A.  
Dott. Luigi Rabuini<sup>1</sup>



<sup>1</sup> MRICS; Partner e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.