

VALORE IMMOBILIARE  
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE  
DEL FONDO  
AL 31 DICEMBRE 2017  
(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO  
SGR 

<b>NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE ANNUALE .....</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 .....	8
Il mercato residenziale.....	11
Il mercato degli uffici .....	11
Il mercato del retail .....	12
Il mercato della logistica .....	13
Il mercato alberghiero .....	13
<b>Dati Descrittivi del Fondo.....</b>	<b>14</b>
Il Fondo in sintesi .....	14
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2017 .....	16
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti .....	20
Indipendenza degli Esperti Indipendenti.....	21
<b>Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2017 .....</b>	<b>23</b>
<b>Attività di gestione e linee strategiche per il prosieguo 2018.....</b>	<b>24</b>
<b>RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31 DICEMBRE 2017 .....</b>	<b>25</b>
<b>Situazione Patrimoniale.....</b>	<b>25</b>
<b>Sezione Reddituale .....</b>	<b>27</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>29</b>
<b>Parte A – Andamento del valore della quota .....</b>	<b>29</b>
Principali rischi.....	29
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR.....	30
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	30

<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto .....</b>	<b>31</b>
Sezione I Criteri di valutazione .....	31
Sezione II Le attività.....	36
Sezione III Le passività .....	39
Sezione IV Il valore complessivo netto .....	40
Sezione V Altri dati patrimoniali.....	40
<b>Parte C – Il risultato economico dell’esercizio.....</b>	<b>41</b>
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	41
Sezione II Beni immobili.....	41
Sezione III Crediti .....	42
Sezione IV Depositi bancari .....	42
Sezione V Altri beni.....	42
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	42
Sezione VII Oneri di gestione.....	43
Sezione VIII Altri ricavi e oneri .....	44
Sezione IX Imposte.....	44
<b>Parte D – Altre informazioni .....</b>	<b>44</b>
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) .....	44
Regime Fiscale .....	45
Imposta di Bollo .....	47
<b>ALLEGATI.....</b>	<b>49</b>
<b>Relazione della Società di Revisione .....</b>	<b>49</b>
<b>Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente.....</b>	<b>50</b>

---

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

---

L'economia mondiale continua a crescere e le prospettive a breve termine rimangono favorevoli, così come le stime relative agli scambi commerciali internazionali. I rischi per l'economia globale derivano dall'eventualità di un brusco rialzo della volatilità sui mercati finanziari che da molti mesi è ai minimi storici, nonché dal possibile acuirsi di tensioni geopolitiche. Nel complesso, secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale, la crescita dell'economia mondiale nel 2018 supererà il 3,5% annuo con un miglioramento di circa mezzo punto percentuale rispetto al 2017.

Nell'area dell'euro la crescita si è rafforzata, sostenuta soprattutto dalla domanda interna. L'inflazione è rimasta debole e le pressioni di fondo si mantengono contenute, frenate dalla dinamica salariale ancora moderata in molte economie dell'area. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) continua a ritenere necessario un grado molto elevato di accomodamento monetario per assicurare un ritorno durevole dell'inflazione su dei livelli in linea con l'obiettivo di stabilità dei prezzi. Nel secondo trimestre del 2017 il PIL dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,6 per cento sul periodo precedente, in lieve accelerazione rispetto ai primi tre mesi dell'anno. L'attività economica ha continuato a crescere a ritmi analoghi nel terzo trimestre. In settembre l'inflazione si è collocata all'1,5%, nella media del terzo trimestre, frenata dal rallentamento dei prezzi dei prodotti energetici.

In particolare nel Regno Unito, a seguito di *Brexit*, la dinamica dei prezzi ha risentito del deprezzamento della sterlina (12% dal referendum di metà 2016) portando l'IPC inglese a valori vicini al 3%. Il PIL nominale è invece previsto per il 2018 attorno all'1,5%, dall'1,7% di quest'anno.

Tra tutte le economie emergenti la crescita ha superato le attese; tuttavia, si segnala una attenuazione della dinamica del PIL in Cina a causa del rallentamento degli investimenti statali e pubblici in infrastrutture.

Negli Stati Uniti si assiste ad un'espansione sostenuta che, prevalentemente guidata da consumi ed investimenti, ha portato il PIL americano del terzo trimestre ad una crescita del 3,1%. Tuttavia è aumentata l'incertezza sull'inflazione, la quale risulta inferiore alle previsioni (pari al 2,2%) prevalentemente per il brusco movimento dei prezzi dei carburanti. La crescita attesa per il 2018 si attesta a valori pressoché identici a quelli osservati nel corso del 2017.

Tuttavia alcuni rischi permangono circa la possibilità che il riemergere di volatilità sui mercati finanziari, in connessione con l'incertezza sulle politiche economiche e con l'acuirsi di tensioni geopolitiche, possa avere ripercussioni negative sulla fiducia di famiglie e imprese e riflettersi sulle decisioni di spesa e di investimento. Restano ancora elevate sia l'incertezza sulla revisione della regolamentazione finanziaria prospettata dall'amministrazione statunitense, sia quella relativa agli esiti del negoziato di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea.

Sul fronte delle materie prime, sulla base dei più recenti contratti *futures*, i corsi petroliferi dovrebbero restare attorno ai livelli correnti, dopo essere risaliti dalla fine di giugno per effetto della riduzione delle scorte dei paesi dell'OCSE e dell'interruzione della produzione in alcune regioni. Gli andamenti dei prezzi delle due principali qualità negli ultimi mesi sono stati difforni: le quotazioni del Brent sono salite fino a 57 dollari al barile, mentre

---

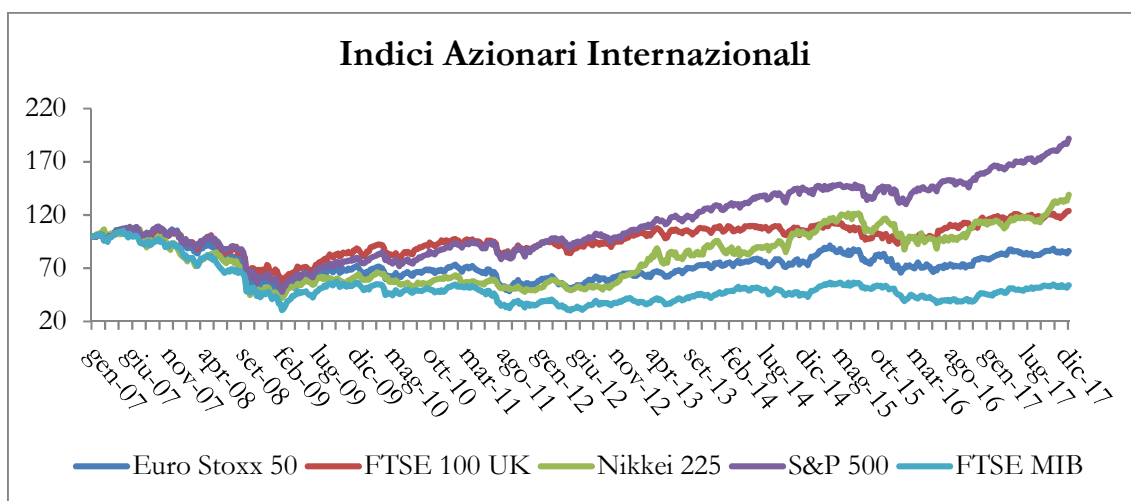
<sup>1</sup> Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2018

quelle del WTI sono cresciute in misura minore, intorno ai 51 dollari al barile, portando il differenziale tra le due qualità al di sopra della media degli ultimi tre anni. Sulle quotazioni del WTI hanno pesato, oltre all'aumento della produzione di greggio statunitense, gli effetti dell'uragano Harvey che, alla fine di agosto, ha provocato una temporanea diminuzione della domanda a causa del fermo delle raffinerie nel Golfo del Messico.

Relativamente alle politiche monetarie operate dalle principali banche centrali mondiali, la FED nella riunione del 20 settembre non ha modificato i tassi di interesse e ha annunciato l'avvio in ottobre del processo di graduale ridimensionamento della consistenza dei titoli detenuti in portafoglio, tra cui quelli del tesoro statunitense e le *mortgage-backed securities* (MBS), secondo le linee guida già annunciate lo scorso giugno. La Banca del Giappone non ha modificato il proprio orientamento di politica monetaria mentre in Cina la Banca Centrale ha mantenuto un indirizzo moderatamente restrittivo, favorendo il permanere su livelli elevati dei tassi interbancari e dei rendimenti obbligazionari.

In Europa, la BCE continua la sua politica espansiva e attraverso la *forward guidance* suggerisce agli operatori di mercato ed economici la persistenza degli attuali bassi livelli dei tassi per periodi che vanno ben oltre la fine prevista del QE. Continuano anche gli acquisti di titoli pubblici che hanno portato lo stock detenuto dalla BCE alla cifra di Euro 1.774 miliardi, di cui Euro 301 miliardi italiani. Tali condizioni monetarie favorevoli si ripercuotono anche sul mercato del credito europeo, che ha fatto segnare un +2% nei mesi estivi rispetto al 2016 ed un +2,6% rispetto al 2015; in particolare il credito in Francia e Germania si è attestato a valori sopra la media mentre in Spagna si è assistito ad una contrazione. Da segnalare che il costo dei nuovi finanziamenti alle imprese ed alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto ai minimi dall'avvio dell'Unione monetaria (rispettivamente 1,6 e 1,9 per cento). Ciò nonostante, nel 2017 l'inflazione in Europa è rimasta debole (+1,5%). La dinamica di fondo dei prezzi si mantiene quindi contenuta, riflettendo anche la crescita salariale ancora moderata in molte economie dell'area.

A seguito delle politiche monetarie espansive e del contesto di crescita generalizzata, abbiamo assistito ad un aumento dei principali indici azionari europei ed americani, con volatilità molto bassa nonostante il riacutizzarsi delle tensioni internazionali collegate alla situazione sviluppatasi in Corea del Nord.



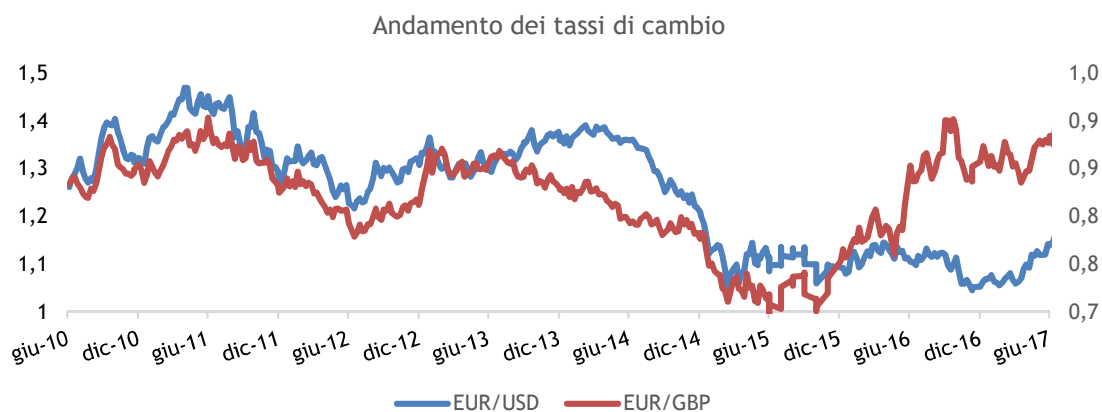
Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Inoltre, i premi per il rischio sovrano nell'area euro sono leggermente scesi: infatti gli spread di Portogallo, Irlanda, Belgio e Italia si sono compressi rispettivamente di 63, 20, 6 ed 1 bps nonostante i bond decennali tedeschi siano anch'essi diminuiti di 6 bps, allo 0,40 %.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli decennali si sono mantenuti pressoché invariati rispetto ai livelli di fine giugno (2,3 %). Dopo un calo nei mesi estivi dovuto all'inflazione al di sotto delle attese, nelle ultime settimane

i tassi hanno registrato una risalita, cui ha contribuito la diffusione da parte dell'amministrazione di una proposta di riforma fiscale.

Sul fronte valutario l'Euro si è apprezzato nei confronti del dollaro, dello yen e della sterlina. Questa dinamica ha riflesso una modifica generalizzata dell'orientamento degli operatori di mercato, evidenziata dal prevalere di posizioni che segnalano attese di ulteriori apprezzamenti della moneta unica. Vi hanno contribuito le prospettive di normalizzazione monetaria graduale negli Stati Uniti e di revisione della calibrazione degli strumenti monetari nell'area dell'euro, nonché le tensioni internazionali, che hanno generato afflussi di capitali verso l'area.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

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

Le indicazioni congiunturali più recenti suggeriscono per l'economia italiana una dinamica del PIL robusta, con una crescita che nel 2017 si è attestata all'1,5%. Nel corso dei mesi estivi il prodotto avrebbe continuato a beneficiare dell'espansione del valore aggiunto nei servizi e nell'industria in senso stretto, in rafforzamento rispetto al secondo trimestre in entrambi i comparti. L'attività è stata sostenuta dalla domanda nazionale, sospinta dalle scorte e, in misura più contenuta, dagli investimenti in beni strumentali; la spesa delle famiglie ha continuato a crescere, se pur ad un ritmo inferiore. La domanda estera netta ha frenato la dinamica del PIL, soprattutto a causa del venir meno del contributo delle esportazioni. Il valore aggiunto è aumentato nei servizi e in particolare nell'industria in senso stretto; nelle costruzioni l'attività si è moderatamente ridotta, pur rimanendo superiore ai livelli di un anno prima.

Nel secondo trimestre gli investimenti sono tornati a salire, sospinti dagli acquisti di macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, dopo la temporanea contrazione dei primi tre mesi dell'anno; tale calo rifletteva presumibilmente un anticipo degli acquisti alla fine del 2016, a fronte dell'incertezza sulla proroga degli incentivi fiscali allora in scadenza. Secondo un'indagine condotta a settembre da Banca d'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore, secondo le imprese le condizioni per investire sono divenute ancora più favorevoli: il saldo tra i giudizi di miglioramento e di peggioramento ha continuato a salire per l'insieme delle aziende (a 14,4 punti percentuali, da 8,6 nella rilevazione di giugno). Nell'edilizia, sebbene le valutazioni restino più caute se confrontate con altri settori, l'incremento della propensione a investire è stato marcato e si è associato a giudizi meno sfavorevoli sulle condizioni attuali di accesso al credito e su quelle di liquidità attese per il prossimo trimestre.

<sup>2</sup> Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2018

Tali dinamiche sono riflesse anche dall'indicatore *Ita-coin*, indice elaborato da Banca d'Italia che fornisce una stima tendenziale della variazione trimestrale del PIL depurata dalle oscillazioni di breve periodo, che a settembre ha registrato un forte incremento, riportandosi sui valori della primavera del 2011.

A fronte di un tasso di partecipazione sostanzialmente invariato, il tasso di disoccupazione è sceso dello 0,4 per cento, all'11,2 per cento; quello giovanile (15-24 anni) si è mantenuto stabile, al 35,4 per cento (che corrisponde a un'incidenza della disoccupazione sul totale della popolazione in questa fascia di età pari al 9,2 per cento). In altri termini, il numero di occupati è tornato in prossimità dei livelli precedenti l'avvio della crisi globale. In Italia tuttavia, così come nel resto dell'area dell'euro, vi sono indicazioni date dalle ore complessivamente lavorate nel 2017 che evidenziano come il grado di inutilizzo complessivo del fattore lavoro rimanga più elevato di quanto segnalato dal solo dato sul numero di occupati.

La crescita delle retribuzioni contrattuali rimane invece modesta; infatti, nel secondo trimestre le retribuzioni orarie nel settore privato non agricolo sono aumentate dello 0,5 per cento rispetto a un anno prima; tale andamento, pari a quello registrato nel periodo precedente, si sarebbe mantenuto pressoché invariato nella seconda parte nell'anno.

A fronte di una modesta crescita dei salari, l'inflazione al consumo si è collocata all'1,3 per cento (dallo 0,5 nel 2016). Pressioni al ribasso sono derivate dal rallentamento dei prezzi dei beni energetici e di quelli dei servizi. L'inflazione di fondo, pari all'1,1%, si attesta ancora su valori contenuti per effetto anche della persistente debolezza della dinamica salariale sopra descritta. Per l'anno 2018 famiglie e imprese non se ne attendono un rafforzamento significativo: il 60% di loro si aspetta prezzi invariati o in diminuzione. Secondo le indagini disponibili, le aziende hanno invece rialzato i listini di vendita di circa l'1 per cento e prevedono incrementi di analoga entità anche l'anno prossimo.

Dal punto di vista dei mercati e della finanza pubblica, i rendimenti dei titoli di Stato italiani sono rimasti sostanzialmente stabili, con una lieve tendenza al ribasso. Sulla durata decennale il rendimento è sceso di circa sette punti base, al 2,08 per cento, e il differenziale con quello tedesco di un punto base, a 168. Anche a seguito di questo fenomeno, secondo dati forniti da Assogestioni, nel secondo trimestre l'afflusso netto di risparmio verso i fondi comuni aperti (di diritto italiano ed estero) ha continuato a crescere (28 miliardi, contro 16 nel periodo precedente). Le preferenze dei risparmiatori si sono in larga misura indirizzate verso il comparto obbligazionario, flessibile, bilanciato e azionario; afflussi netti di minore entità hanno riguardato il comparto monetario, mentre quello speculativo è stato interessato da lievi deflussi netti.

---

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

In un contesto di consolidamento della ripresa delle principali economie avanzate, ormai definitivamente uscite dalla recente fase recessiva iniziata circa dieci anni fa, anche il mercato immobiliare europeo sta reagendo positivamente, tornando a sostenere la crescita delle economie nazionali. Così come per gli altri indicatori ed aspetti economici, il Regno Unito rappresenta un'eccezione anche nel *real estate*, penalizzato dall'allontanamento degli investitori istituzionali causato dal concretizzarsi della fuga di imprese e di capitale umano.

Dopo un 2016 in cui il fatturato immobiliare a livello europeo (EU28) ha segnato una sensibile crescita (+3,1%), il 2017 è stato protagonista di una crescita ancora più marcata pari al 12,9%.

L'Italia, sul fronte del mercato immobiliare, si trova in una fase embrionale di ripresa nonostante i volumi degli scambi e degli investimenti si collochino ancora al di sotto di quanto osservato nel periodo 2004-2010. Le stime

---

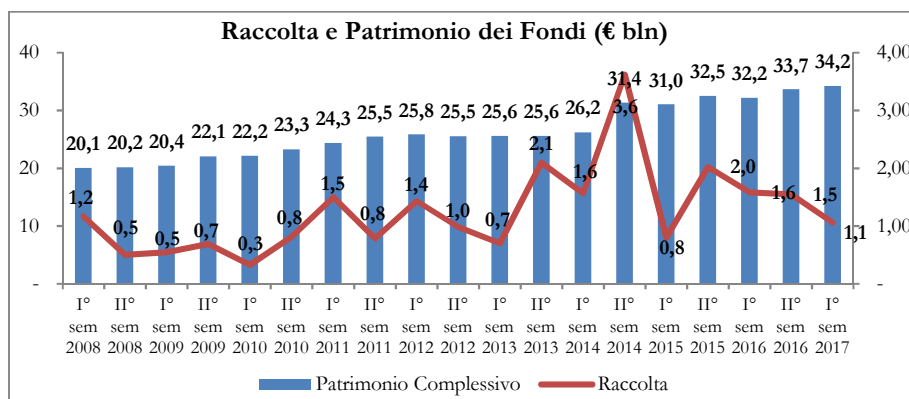
<sup>3</sup>Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani?" 1° semestre 2017; CBRE: "Italia Investimenti MarketView Q3 2017"; Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018

del fatturato del mercato immobiliare Italiano per il 2017 si attestano a quota 118 miliardi, con un incremento del 4,0% rispetto al 2016. Il dato è legato al miglioramento, seppure lento, dello scenario economico, a una maggiore stabilità politica, al clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e al maggiore dinamismo degli investitori.

La predetta crescita è presente in tutti i settori: a partire dal residenziale per il quale si torna dopo decenni a parlare di locazioni; passando dal terziario, che inizia a confrontarsi con il tema del co-working; e in ultimo alla logistica, investita dalla rivoluzione dell'e-commerce. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una sempre maggiore concentrazione della domanda di nuovo e degli edifici con elevate prestazioni energetiche.

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

Grandi attese anche sui fondi immobiliari, strumento di investimento che in Italia, secondo i dati raccolti in base ai fondi censiti da Assogestioni, nel 2017 possedevano un patrimonio pari a Euro 34,2 miliardi, con un totale delle attività pari a Euro 47,3 miliardi evidenziando, rispettivamente, un incremento del 6,36% e del 3,26% su base annua. Il numero di fondi censiti da Assogestioni risulta essere pari a 295, in aumento di 7 unità rispetto a dicembre 2016.

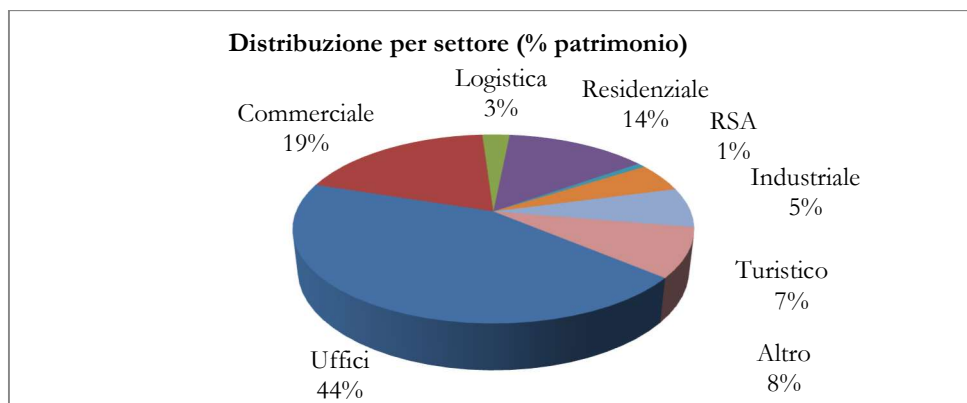


Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2017

La ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è complessivamente in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso Uffici (43,9%). Seguono la destinazione d'uso Commerciale (19,0%), Residenziale (13,6%), Altro (8,4%), Turistico/Ricreativo (6,8%), Industriale (4,9%), Logistica (2,6%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (0,8%). Le modifica più rilevante si è verificata nel settore Commerciale, in incremento di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente a discapito del comparto Residenziale.

<sup>4</sup>Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2017; www.tradingsystems.it

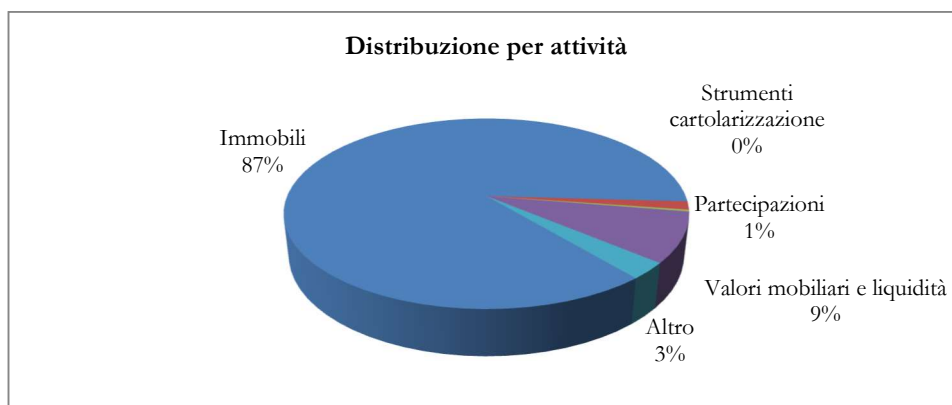




Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2017

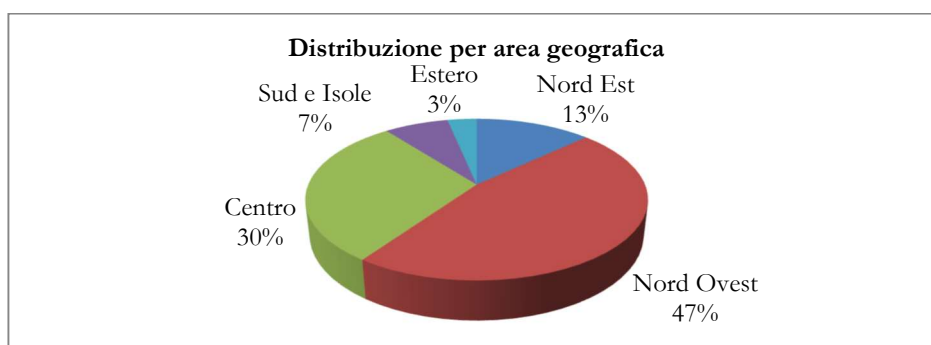
Nel primo semestre 2017, gli acquisti e i conferimenti di immobili sono stati pari a Euro 937 milioni e sono state riportate dismissioni per Euro 1.061 milioni. Rispetto al semestre precedente gli acquisti e i conferimenti degli immobili sono diminuiti e sono in linea con la media degli ultimi 5 anni.

La composizione delle attività è rimasta in linea con quella del 2016 e risulta così ripartita:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2017

Con riferimento alla ripartizione geografica degli investimenti si ha la seguente distribuzione, sostanzialmente stabile rispetto agli anni precedenti:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2017

La ripartizione degli investimenti per area geografica vede sostanzialmente stabile e prevalente il Nord Ovest (47%), seguono il Centro (30%), il Nord Est (13%), il Sud e Isole (7%) e infine l'Estero (3%).

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

Nome Fondo	NAV al 30/06/2017	NAV al 31/12/2016	Var. %	Valore di borsa	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	3.081,203	3.099,824	-0,60%	1.377,000	-55,31%
Amundi Europa	1.927,015	1.950,131	-1,19%	1.218,000	-36,79%
Amundi Italia	1.817,558	1.857,040	-2,13%	917,500	-49,52%
Atlantic 1	514,162	511,748	0,47%	300,000	-41,65%
Atlantic 2 - Berenice	120,620	134,000	-9,99%	78,000	-35,33%
Beta Immobiliare	102,131	173,950	-41,29%	49,400	-51,63%
Delta Immobiliare	85,180	92,884	-8,29%	84,950	-0,27%
Europa Immobiliare 1	491,462	1.015,720	-51,61%	431,800	-12,14%
Immobiliare Dinamico	185,405	192,252	-3,56%	98,750	-46,74%
Immobiliarium 2001	3.235,815	3.320,087	-2,54%	1.990,000	-38,50%
Obelisco	203,484	225,957	-9,95%	156,000	-23,34%
Opportunità Italia	2.523,111	2.501,676	0,86%	1.340,000	-46,89%
Polis	887,533	1.197,781	-25,90%	605,000	-31,83%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.869,378	3.765,083	2,77%	3.640,000	-5,93%
Securfondo	535,762	1.215,188	-55,91%	301,000	-43,82%
Socrate	507,730	525,169	-3,32%	301,200	-40,68%
Tecla Fondo Uffici	63,370	82,682	-23,36%	56,800	-10,37%
Unicredito Immobiliare Uno	1.268,666	1.739,239	-27,06%	921,000	-27,40%
Valore Immobiliare Globale	814,540	2.042,918	-60,13%	680,000	-16,52%
<b>Media</b>			<b>-16,99%</b>		<b>-32,35%</b>

Fonte: [www.tradingsystems.it](http://www.tradingsystems.it), [www.fondiimmobiliari chiusi.it](http://www.fondiimmobiliari chiusi.it) al 24/01/2018

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 2017 è proseguita la ripresa del mercato immobiliare residenziale italiano. Il numero di transazioni stimato per il 2017 si attesta a quota 560mila unità con un incremento del 7,7% rispetto all'anno precedente. In termini di crescita del numero delle compravendite i risultati positivi avevano già iniziato a manifestarsi a partire dal 2015, mentre la vera novità dell'anno appena concluso ha riguardato i primi segnali di stabilizzazione delle quotazioni immobiliari estesi a tutte le principali realtà italiane. In base alle prime stime a chiusura del 2017 i prezzi delle abitazioni sono aumentati mediamente del +0,3% in tutta la Penisola, mentre fra le grandi città gli aumenti più consistenti sono stati rilevati a Genova, Firenze (intorno al 2,8% sul 2016), Verona, Milano e Torino (+2,4%). Nell'ultimo biennio le famiglie italiane si sono trovate di fronte a maggiori risorse per affrontare investimenti in abitazioni, supportate dal mantenimento di condizioni favorevoli dei prestiti mediante mutuo ipotecario. Il tasso di interesse medio (calcolato sulla prima rata del mutuo) si è infatti ridotto di 0,44 punti, passando dal 2,75% medio del 2015 al 2,31% del 2016.

Analizzando il mercato per macro aree geografiche, si può osservare come le compravendite di abitazioni siano in crescita su quasi tutto il territorio nazionale. A differenza della tendenza dei trimestri precedenti, rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso è il Sud che registra l'incremento più significativo (+4,4%), seguito dalle Isole (+4,0%) e dal Nord Ovest (+1,4%). Da segnalare come nel Nord Est si sia invece assistito ad una leggera riduzione del numero delle compravendite (-0,9%), anche se considerando in numero di metri quadri scambiati si registra una leggera crescita (+0,4%).

In conclusione, va maturando un contesto in cui l'interesse per il settore immobiliare residenziale è complessivamente in ripresa, anche se la domanda rimane selettiva: per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo invariato o assisteranno a moderati incrementi, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori se non sottoposto ad adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica.

---

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

Il mercato italiano degli immobili ad uso ufficio sta iniziando a mostrare i primi accenni di ripresa, con il secondo anno consecutivo di crescita di fatturato e di volumi scambiati. La crescita del fatturato stimata per il 2017 si dovrebbe attestare al 3,1%, per un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro, a fronte di un incremento dell'2,4% del volume delle superfici transate. Tale ripresa è da ricondursi in particolare ai segnali positivi riguardanti le nuove erogazioni di prestiti bancari alle imprese, uniti alla crescente presenza di investitori esteri.

La maggiore dinamicità del mercato la si trova nelle principali metropoli, prime fra tutte Roma e Milano, soprattutto a causa della maggiore disponibilità di stock di qualità e della ridotta percezione del rischio.

Nel campo del nuovo, l'attività edilizia rimane ancora limitata e di conseguenza non si riesce a soddisfare la crescente domanda di immobili di qualità; sul mercato dell'usato, invece, gli investimenti si orientano verso i c.d. *trophy asset* e verso operazioni ad elevato valore aggiunto in località core e centri direzionali. Ciò si riflette in una riduzione dei *vacancy rate* per gli uffici di classe A ed in un aumento dei tassi di *vacancy* per gli immobili più vecchi e meno idonei. A livello geografico invece la più alta percentuale di assorbimento per il 2017 è stata

---

<sup>5</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2017".

<sup>6</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2017".

stimata a Venezia, Firenze, Milano e Genova, con tassi compresi tra il sessanta e il settanta per cento. La vacancy ha riportato risultati migliori a Milano (8,8%), Roma (13,0%) e Bologna (11,8%), mentre la media in Italia si attesta al 25,0%.

Stando agli ultimi dati disponibili, nel III trimestre 2017 sono state scambiate 2.586 unità a destinazione ufficio, con una crescita del 4,9% rispetto allo stesso trimestre del 2016. Il rialzo maggiore si osserva nelle Isole e al Sud, +21,3% e +17,0% rispettivamente, mentre al Centro il recupero è del 13,7%. Al Nord gli scambi aumentano del 4,1% nell'area Ovest, mentre al Nord-Est si registra una diminuzione delle transazioni del 9%. Anche considerando un altro indicatore, il STN (Superficie delle Transazioni Normalizzata), il trend di crescita è confermato: nel III trimestre sono stati compravenduti oltre 400 mila metri quadri di uffici, il 5% in più dello stesso trimestre del 2016.

---

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

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva. È tornata l'attività di sviluppo, ampliamento e ristrutturazione; in particolare, durante l'ultima parte del 2017, i principali progetti hanno riguardato il completamento del centro commerciale "MondoJuve" per una GLA complessiva di oltre 27 mila metri quadri a Nichelino e del parco commerciale "Nov'Aria", con una GLA di 16 mila metri quadri nei pressi di Novara.

Milano e Roma si confermano le aree più attrattive per i retailer, soprattutto grazie agli elevati flussi turistici di cui beneficiano. Ciò ha favorito un ulteriore incremento dei canoni prime nel segmento high street, il più richiesto, in entrambi i mercati geografici. In particolare, a Milano cresce l'interesse dei retailer verso le nuove destinazioni commerciali: nell'area di Porta Nuova, "UnderAmour" ha inaugurato il primo store high street in Italia, mentre nel quartiere CityLife sono stati completati 30.000 metri quadrati di nuovi spazi retail urbani.

Tuttavia va segnalato che, seppur in un'atmosfera di dinamismo, la crescita degli investimenti in questo settore è diminuita rispetto al 2016: gli scambi di unità censite come negozi e laboratori, che rappresentano quasi il 30% degli scambi totali del settore TCO, nel III trimestre 2017 sono sì in aumento del 2,4% rispetto all'omologo trimestre del 2016, ma risultano ridimensionati rispetto al precedente trimestre quando il rialzo era stato dell'8,3%. I tassi tendenziali più sostenuti si registrano nelle aree delle Isole, +12,5%, e del Centro, +8,2%. Segnali negativi, invece, per il Sud che mostra un calo dello 0,6% e per il Nord-Ovest, dove gli scambi perdono l'1,2%. Anche in termini di superficie commerciale, complessivamente sono stati compravenduti oltre 820 mila metri quadri di negozi e laboratori, con un rialzo (+2,3%) del tutto analogo a quello rilevato in termini di numero di contratti.

Tra le varie asset class retail, l'*high street* si conferma la più richiesta dagli investitori: da inizio anno, il volume investito, pari a 750 milioni di euro, è in crescita di oltre il 60% rispetto all'anno scorso. Oltre il 70% dei capitali investiti proviene dall'estero. Per la prima volta da diversi anni si sta assistendo anche ad un cauto ritorno di investitori italiani, attratti da questa tipologia di asset class.

Le quotazioni medie dell'intero settore sono rimaste sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente sia per quanto riguarda i prezzi che i canoni di locazione al metro quadrato. Da segnalare infine come per la piccola distribuzione i tassi di vacancy siano mediamente in aumento dal 10,1% del 2016 al 12,5% del 2017, trend confermato anche nelle grandi città come Milano e Roma.

---

<sup>7</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2017"; CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q3 2017".

---

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

Il 2017 è stato un anno di ripresa anche per il mercato degli immobili ad uso industriale e logistico, per i quali la crescita stimata dei volumi scambiati ad anno concluso si attesterebbe a +3,4%, confermando i buoni risultati dell'anno precedente. Dopo il massimo di metri quadri scambiati registrato l'anno precedente (2,9 milioni di metri quadri), nell'anno in esame gli scambi hanno registrato un ulteriore aumento arrivando a circa 3 milioni di metri quadri, con un tasso di assorbimento del 28,6%.

Pagina | 13

L'Italia, rispetto al resto d'Europa, appare particolarmente attrattiva per il mercato immobiliare della logistica, soprattutto il nord della penisola, in quanto molti dei grandi player dell'e-commerce indentificano tale territorio come una possibile posizione ottimale dalla quale poter avviare un sistema di distribuzione verso i Paesi del mediterraneo. Il collocamento geografico delle reti logistiche varia in funzione sia dello sviluppo del mercato on line del singolo Paese che dalla presenza di un insieme di parametri quali impegno economico immobiliare contenuto, facilità di reperimento di mano d'opera a costi competitivi, sviluppo infrastrutturale e, infine, connettività e vicinanza ai mercati di sbocco. Gran parte di questi fattori giocano attualmente a favore del mercato italiano.

All'interno di questo panorama, il mercato degli immobili per la logistica risulta essere particolarmente dinamico. Già nel 2016 infatti il fatturato del mercato immobiliare della logistica in Italia aveva continuato sulla scia positiva che lo caratterizzava ormai da oltre tre anni. Sebbene in termini di scambi la variazione sia stata più decisa, il fatturato è cresciuto ad un ritmo più lento, dovuto ad una debolezza delle quotazioni, registrando una variazione pari a +2,5%, rispetto all'anno precedente, per un ammontare complessivo di 4,15 miliardi di euro.

Per quanto riguarda le quotazioni, analizzando gli ultimi dati disponibili, i prezzi medi di vendita nel 2016 sono risultati ancora in leggera contrazione -0,6% rispetto al 2015. I canoni di locazione sono scesi con maggior intensità, registrando un calo del 2,7%, con conseguente contrazione dei rendimenti. Nei primi mesi del 2017 si è invece osservato un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che saliranno a 37 euro al metro quadro all'anno (+2,8%).

Nonostante si sia osservata un'ulteriore crescita del mercato degli immobili logistici nel 2017, sostenuta dalla costante crescita e diffusione dell'e-commerce, permane la fragilità delle componenti che costituiscono l'insieme del mercato, ovvero, una domanda sostenuta e differenziata per fabbisogni di metrature e posizionamento, alla quale si contrappone un'offerta di qualità estremamente ridotta, prezzi da tempo in contrazione, assenza di nuovi sviluppi, soprattutto a carattere speculativo.

---

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

Da un'analisi degli ultimi dati disponibili, il mercato immobiliare alberghiero italiano continua il trend positivo del 2016, anno in cui ha registrato una crescita del 14,3 per cento rispetto al 2015 raggiungendo quota 2,4 miliardi di euro tra contratti di vendita o locazione. Il mercato italiano risulta particolarmente attrattivo grazie ad alcuni elementi distintivi, quali l'interesse delle catene per l'espansione sia nel settore lusso che economy, la ricchezza degli immobili da valorizzare, la presenza di *trophy asset* e le ampie possibilità di ulteriore sviluppo, con conseguente creazione di valore del territorio. Il 2017 dovrebbe chiudersi quindi con un fatturato di 2,65 miliardi

---

<sup>8</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2017".

<sup>9</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2018

di euro, per un incremento del 10,4% sul 2016 (i dati del IV trimestre sono ancora in fase di elaborazione). Le prospettive sono di un mantenimento del trend positivo anche per il 2018.

Al successo del mercato alberghiero delle grandi città si accosta anche un crescente interesse rivolto alle location lontane dai flussi turistici tradizionali, specialmente per il turismo di fascia alta. Queste destinazioni sono in grado di offrire esperienze originali e inaspettate nei confronti di ospiti che spesso già conoscono molto bene le mete più note, offrendo l'opportunità di scoprire realtà inedite grazie alla ricchezza e la diversità del nostro territorio. A questo tema si aggiunge anche la crescente ricerca per un'offerta ricettiva concentrata sulla personalizzazione dell'esperienza del cliente.

Con riferimento all'andamento del mercato immobiliare alberghiero, nel 2016 si sono osservate transazioni per un totale di oltre 6.600 camere, di cui circa il diciassette per cento (1.150 camere) ha riguardato stanze in strutture alberghiere collocate nelle principali città (Milano, Roma, Venezia e Firenze), mentre poco più del 4,2 per cento (279 camere) è costituito da stanze in località secondarie (Taormina, Lucca, Capri e Napoli) e circa il dieci per cento (659 camere) erano collocate in località emergenti (Torino e Siracusa).

---

## DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

---

### 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 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 31 luglio 2016 ha formalizzato il recesso anticipato dal contratto ed ha rilasciato le superfici locate a far data dal 10 settembre 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 precedentemente locati a Oracle.

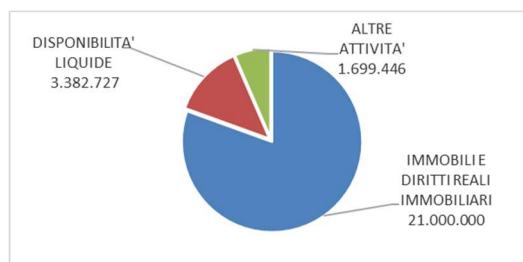
A seguito della cassa rinveniente dalla cessione dell'immobile sito in Milano via Messina ("Procaccini Center") avvenuta nel corso del 2016 ed in assenza di debito bancario in capo al Fondo, la SGR ha provveduto, in esecuzione delle delibere del Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2017 e del 1° agosto 2017, al pagamento del rimborso parziale pro quota rispettivamente per Euro 855,75 (per complessivi Euro 26.399.887,50) ed Euro 356,50 (per complessivi 10.998.025).

Il valore della quota al 31 dicembre 2017 corrisponde ad Euro 821,086 e, rispetto al valore rilevato al 31 dicembre 2016 (Euro 2.042,918), ha subito un decremento pari al 59,81%.

Il tasso interno di rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 31 dicembre 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 31 dicembre 2017 è pari allo 0,93%.

Tale valore è indicativo del potenziale rendimento complessivo conseguito dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia dell'Esperto Indipendente e l'incasso di un importo pari al NAV del Fondo al 31 dicembre 2017.

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



#### L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2017

Nel corso del 2017 è proseguito il processo di dismissione 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 è stato altresì previsto un tetto agli eventuali costi relativi ad oneri di urbanizzazione, certificazioni ambientali ed in generale alle autorizzazioni connesse alla detenzione dell'immobile.

Tale soglia è pari al 10% del prezzo di acquisto (Euro 1.300.000). Di tale importo, una parte – definita in Euro 1.000.000 – è stata depositata in un conto vincolato con durata 18 mesi (c.d. "Escrow Account") attivo presso "Escrow Agent" (State Street International Bank GmbH-Succursale Italia) a maggiore tutela dell'acquirente.

Alla data della presente Relazione non sussistono obblighi di cui in precedenza nei confronti di Kryalos SGR.

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sull'esecuzione delle attività connesse alla rilocazione 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 occupava circa l'83% delle superfici disponibili, in data 31 luglio 2016 ha formalizzato il recesso anticipato dal contratto ed ha rilasciato le superfici locate a far data dal 10 settembre 2017. La SGR ha prontamente avviato e positivamente concluso un *beauty contest* al fine di selezionare una primaria società di intermediazione immobiliare, che sta occupandosi di individuare nuovi potenziali conduttori. Sono altresì allo studio interventi di riqualificazione dell'immobile utile ad incrementarne l'attrattività e minimizzare le probabilità di un eventuale periodo di *vacancy*.



## GESTIONE IMMOBILIARE

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

Di seguito le principali caratteristiche di tale bene:

Immobile	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie lorda (Mq)	Superficie Comm. (Mq)	Tenancy	Passing Rent (€Mln)	Occup. (%)	OMV 31/12/2017 (€Mln)	Costo Storico (€Mln)
Roma	Via Bombay 5	Uffici	15.392	8.661	Multi-Tenant		17	21,00	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 parzialmente locato alle società MoneyGram e Leo Real Estate. 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 data 10 settembre 2017 sono stati rilasciati gli spazi occupati da Oracle in base al recesso anticipato dal contratto da parte di Oracle pervenuto in data 31 luglio 2016.

**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 Euro 21.000.000 Milioni. Il Valore di

Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione di circa l'1,87% da dicembre 2016 (Euro 21,4 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 22.999.429.

## OPERAZIONI DI DISMISSIONE

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

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
<b>ANNO 2005</b>									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m <sup>2</sup> 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
<b>ANNO 2006</b>									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m <sup>2</sup> 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
<b>ANNO 2008</b>									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m <sup>2</sup> 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
<b>ANNO 2009</b>									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m <sup>2</sup> 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
<b>ANNO 2010</b>									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	m <sup>2</sup> 11.717 (*)	30/09/05	33.579	35.500	23/02/10	35.500	9.203	1.518	9.607
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV	m <sup>2</sup> 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 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 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 Milano Procaccini Center Torre A/C Via Messim, 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 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 e successive modifiche 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 1,06 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 0,93 secondo il "metodo lordo".

## GESTIONE MOBILIARE

Alla data della presente Relazione non risultano in essere depositi bancari vincolati 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 295.602 dovuta principalmente alla perdita per la vendita di San Giuliano Milanese (Euro 224.038) ed alla svalutazione relativa al portafoglio immobiliare rimanente, ridotto per un importo di Euro 400.000.

Si riporta, di seguito, tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 31 dicembre 2017:

Risultato esercizio 2017	-295.602
Reversal minusv. non realizzata coperta da plus. non realizzata al 31/12/2016	
<b>Perdita di esercizio al 31/12/2017</b>	<b>-295.602</b>
<b>Perdita relativa agli esercizi precedenti</b>	<b>-49.540.237</b>
<b>Perdita cumulata al 31/12/2017</b>	<b>-49.835.839</b>

La perdita cumulata al 31 dicembre 2017 è pari ad Euro 1.615,424 per ogni singola quota.

## RIMBORSO DI CAPITALE A FRONTE DI DISMISSIONI

Nel corso dell'esercizio sono stati deliberati ed effettuati rimborsi di capitale a fronte di dismissioni per totali Euro 37.397.913.

Si segnala che, al netto dei rimborsi parziali effettuati nel corso degli esercizi precedenti, il valore nominale di ogni singola quota, originariamente pari ad Euro 5.164,57, risulta pari ad Euro 2.436,510.

## LA PERFORMANCE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ AL 31 DICEMBRE 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 31 dicembre 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.

Nel corso dell'anno 2017 non è stata deliberata alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

Utili deliberati pro-quota anno 2017	0,00
Capitale investito	3.648,76
<b>Dividend Yield 2017</b>	<b>0,00%</b>
Utili deliberati pro-quota dal collocamento	2.262,90
Capitale investito	4.593,71
<b>Dividend Yield al 31 dicembre 2017</b>	<b>49,26%</b>

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

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

Nel corso dell'anno 2017 non si è proceduto ad alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

Utili distribuibili pro-quota anno 2017	0,00
Capitale investito	3.648,76
<b>ROE anno 2017</b>	<b>0,00%</b>
Utile distribuibile complessivo	2.262,90
Capitale investito	4.593,71
<b>ROE dal collocamento al 31 dicembre 2017</b>	<b>49,26%</b>

#### T.I.R.

Il T.I.R. o I.R.R. rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuo dalla data di chiusura del primo richiamo degli impegni fino al 31 dicembre 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 31 dicembre 2017. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 31 dicembre 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 31 dicembre 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 SGR ha istituito, a seguito del recepimento della direttiva AIFM, una apposita Funzione di Valutazione dei beni (di seguito anche FVB) del patrimonio dei FIA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

#### INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

La SGR, con lettera del 31 dicembre 2017 ha provveduto, nel rispetto delle procedure, a nominare Duff & Phelps REAG S.p.A. quale Esperto Indipendente del Fondo: la prima valutazione è stata effettuata con riferimento alla presente Relazione di Gestione al 31 dicembre 2017.

---

#### SFORAMENTO LIMITI DI INVESTIMENTO

Si segnala, alla data di chiusura della presente Relazione, lo sforamento del limite di investimento in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie così come previsto dal paragrafo 3.2 del Titolo V, Capitolo 3, Sezione V del Regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La SGR provvederà alla segnalazione di tale sforamento nei modi e nei tempi previsti dalla normativa.

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. Inoltre, nel mese di dicembre 2017, la società ha ricevuto le dimissioni del Dott. Di Amato e del Dott. Mandrioli.

Il Consiglio di Amministrazione al 31 dicembre 2017 è composto da n. 11 membri, n.4 dei quali indipendenti:

Giovanni Raimondi Presidente - Indipendente  
Giorgio Franceschi - Vice Presidente  
Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato  
Luigi Alfieri  
Federico Ghizzoni  
Gabriella Chersicla - Indipendente  
Simone Pierangeli  
Fabio Bombardieri  
Federico Manzoni - Indipendente  
Ermanno Grassi  
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

Il Collegio Sindacale al 31 dicembre 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 31 dicembre 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 composto al 31 dicembre 2017 da 2 membri:

Federico Manzoni – Presidente - Indipendente  
Ermanno Grassi

## RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

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

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

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

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

## BANCA DEPOSITARIA: FUSIONE PER INCORPORAZIONE

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

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

## OUTSOURCING DEI SERVIZI DI PROPERTY

Si informa che il precedente gestore RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. ha affidato in outsourcing a società specializzate l'incarico di gestione amministrativa (c.d. "Property Management") del patrimonio immobiliare del Fondo, tale incarico è stato trasferito unitamente alla gestione del Fondo con efficacia 1° febbraio 2013.

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

## SITUAZIONE DEI CREDITI AL 31 DICEMBRE 2017

Immobile	Fatturato 01.01.2017- 31.12.2017	Superiore a 365 giorni	Saldo al 31.12.2017	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	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2017
Milano - Via Messina Totale	10.594,76	0,00	7.375,82	0,00	0,00	8.281,82	0,00	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Roma Totale	2.027.439,03	0,00	13.107,70	0,00	14.101,38	-547,29	0,00	-446,39	5.499,00	542.500,00	547.999,00	0,00	0,00	0,00
San Giuliano Totale	96.177,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale complessivo	2.134.210,79	0,00	20.483,52	0,00	14.101,38	7.734,53	0,00	-1.352,39	5.499,00	542.500,00	547.999,00	0,00	0,00	0,00

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 31.12.2017 (Euro 20.483,52) rispetto a quelli in essere al 31.12.2016 (Euro 571.701,26) ha segnato un forte decremento dovuto soprattutto al pagamento da parte del conduttore dell'immobile di San Giuliano Milanese.

## FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2017

In data 21 febbraio 2018, si è svincolata a favore del Fondo la quota residuale - pari ad Euro 500.000 - dell'importo vincolato a garanzia del compratore per eventuali danni emergenti sull'immobile di Via Messina, Milano. Alla data della presente relazione non risultano quindi più attivi "Escrow Account" a garanzia del suddetto immobile.

Il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo principale di locare l'unico asset rimasto in portafoglio; per raggiungere nel minor tempo possibile tale scopo e perseguire il miglior rendimento dell'investimento nell'interesse dei Partecipanti, è stato dato mandato ad una primaria società di intermediazione immobiliare.

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



## RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31 DICEMBRE 2017

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/17		Situazione al 31/12/16	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	21.000.000	80,51%	34.400.000	50,88%
B1. Immobili dati in locazione	3.773.700	14,47%	34.400.000	50,88%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	17.226.300	66,05%	-	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	3.382.727	12,97%	29.733.792	43,98%
F1. Liquidità disponibile	3.382.727	12,97%	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>	1.699.446	6,52%	3.469.793	5,13%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	1.559	0,01%	27.524	0,04%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	1.697.887	6,51%	3.442.269	5,09%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	26.082.173	100%	67.603.585	100%

<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>751.678</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.579.576</b>	<b>100,00%</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	10.473	1,39%	187.629	4,10%
M4. Altre	741.205	98,61%	4.377.507	95,59%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>751.678</b>	<b>100%</b>	<b>4.579.576</b>	<b>100%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>25.330.495</b>		<b>63.024.009</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>30.850,000</b>		<b>30.850,000</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>821,086</b>		<b>2.042,918</b>	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>1.212,250</b>		<b>0</b>	

## SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/17	Situazione al 31/12/16
<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 realizza	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizza	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizza	-	-
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	2.009.184	4.034.756
B1.a	canoni di locazione	1.700.586	3.599.004
B1.b	altri proventi	308.598	435.752
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZATI	- 224.038	- 706.833
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 400.000	- 2.547.709
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 1.135.431	- 2.222.575
B4.a	oneri non ripetibili	- 503.573	- 1.116.230
B4.b	oneri ripetibili	- 269.989	- 499.548
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-	122
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	- 361.869	- 606.675
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
	<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>	<b>249.715</b>	<b>- 1.442.361</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>	-	-
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	35.899
	<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>	-	<b>35.899</b>
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizza	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>	-	-
	<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>	<b>249.715</b>	<b>- 1.406.462</b>

<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>	-	-	-
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>	-	-	-
	<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>	249.715	-	1.406.462
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	-	38.709	-
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	-	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	38.709	-
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>	-	<b>38.709</b>	-
	<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>	211.006	-	1.406.650
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	-	556.561	-
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	333.257	-
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	9.224	-
I3.	Commissioni banca depositaria	-	15.000	-
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	2.400	-
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	22.380	-
I6.	Altri oneri di gestione	-	153.020	-
I7.	Spese di quotazione	-	21.280	-
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>	-	<b>556.561</b>	-
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	49.953	-	67.674
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	589
L2.	Altri ricavi	64.088	-	16.925
L3.	Altri oneri	-	14.135	-
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>	<b>49.953</b>	-	<b>67.674</b>
	<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)</b>	-	295.602	-
<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>	-	295.602	-

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2017 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari all'80,51%.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 25.330.495, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 295.602.

Il valore della quota al 31 dicembre 2017 corrisponde ad Euro 821,086 e presenta un decremento di circa il 59,80% 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	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501
Versamento impegni sottoscritti	159.326.985																	
Proventi distribuiti							- 6.478.500		- 6.787.000		- 4.936.000		- 6.787.000		- 6.787.000		- 9.563.500	
Rimborsi																		
Risultato di periodo		1.251.297	1.485.600	4.971.854	5.987.381	3.652.520	5.244.867	5.172.190	3.771.472	3.312.156	3.908.026	2.249.739	3.524.816	5.435.459	4.517.124	294.009	8.779.006	6.861.063
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	<b>159.326.985</b>	<b>160.578.282</b>	<b>162.063.882</b>	<b>167.035.736</b>	<b>172.623.117</b>	<b>176.275.637</b>	<b>175.042.004</b>	<b>180.214.194</b>	<b>177.198.666</b>	<b>180.510.822</b>	<b>179.482.848</b>	<b>181.732.587</b>	<b>178.470.403</b>	<b>183.905.862</b>	<b>181.635.986</b>	<b>181.929.995</b>	<b>181.145.501</b>	<b>188.006.564</b>
<b>Numero Quote in circolazione</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>
<b>Valore Unitario della Quota</b>	<b>5.164,570</b>	<b>5.205,131</b>	<b>5.253,286</b>	<b>5.401,448</b>	<b>5.595,563</b>	<b>5.713,959</b>	<b>5.673,971</b>	<b>5.841,627</b>	<b>5.743,879</b>	<b>5.851,242</b>	<b>5.817,921</b>	<b>5.890,046</b>	<b>5.785,102</b>	<b>5.961,292</b>	<b>5.887,714</b>	<b>5.897,245</b>	<b>5.871,815</b>	<b>6.094,216</b>

Voci	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017
<b>Valore Complessivo Netto iniziale</b>	182.293.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.300.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.388.638	65.894.207	63.024.009	63.024.009
Versamento impegni sottoscritti																			
Proventi distribuiti		-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		-11.414.500						-16.649.745				-26.399.888	-37.397.913
Risultato di periodo	-81.451	1.666.631	1.544.640	-896.050	1.131.467	1.168.883	-7.556.685	-4.481.761	-3.653.001	-11.061.359	-8.921.098	-12.520.730	-6.590.684	229.715	-459.258	305.509	-2.870.198	-37.4249	-295.602
<b>Valore Complessivo Netto finale</b>	<b>182.213.932</b>	<b>173.453.263</b>	<b>166.319.798</b>	<b>156.365.879</b>	<b>157.497.346</b>	<b>148.667.744</b>	<b>141.111.059</b>	<b>125.214.798</b>	<b>121.561.797</b>	<b>110.300.438</b>	<b>101.579.340</b>	<b>89.058.610</b>	<b>82.467.926</b>	<b>66.047.896</b>	<b>65.388.638</b>	<b>65.894.207</b>	<b>63.024.009</b>	<b>36.249.873</b>	<b>25.330.494</b>
<b>Numero Quote in circolazione</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>	<b>30.850</b>
<b>Valore Unitario della Quota</b>	<b>5.906,448</b>	<b>5.622,472</b>	<b>5.391,241</b>	<b>5.068,586</b>	<b>5.105,262</b>	<b>4.819,032</b>	<b>4.574,102</b>	<b>4.058,827</b>	<b>3.940,415</b>	<b>3.581,862</b>	<b>3.292,685</b>	<b>2.886,827</b>	<b>2.673,191</b>	<b>2.140,937</b>	<b>2.126,050</b>	<b>2.135,955</b>	<b>2.042,918</b>	<b>1.175,036</b>	<b>821,086</b>

### 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/ri-finanziamento, servizio del debito-coperture, liquidità ed equilibrio finanziario;

D) Rischio controparte: Rischi legati all'impossibilità delle controparti di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati ai venditori, appaltatori e altre controparti;

E) Rischi immobiliari: Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili a causa delle caratteristiche degli stessi. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla qualità degli immobili, allo stato occupazionale, ed eventuali rischi legati alla riconversione/sviluppo;

F) Rischio concentrazione: Rischi di perdite legate ad un'esposizione prevalente del portafoglio immobiliare in un limitato numero di settori/aree geografiche/asset ecc. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla concentrazione degli asset, settoriale, geografica, dei conduttori;

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

---

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

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

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

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

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

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

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

---

## POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

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

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

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

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

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

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

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

## PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

### SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 31 dicembre 2017 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 successivamente modificato ed integrato in data 23 dicembre 2016.

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 rivinienti, ad esempio, dalle caratteristiche della struttura organizzativa, da specifiche competenze professionali,



ecc., il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante: a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative rispetto alla partecipazione detenuta dal fondo e a condizione che tale trasferimento sia effettuato da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata né alla società di gestione del fondo; b) dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziario.

## PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETÀ IMMOBILIARI

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

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

## BENI IMMOBILI

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

#### METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

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

#### CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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

#### DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale

#### POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

#### DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

#### RATEI E RISCONTI

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

## COSTI E RICAVI

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

## SPESE A CARICO DEL FONDO

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

- Il compenso annuo spettante alla Società di Gestione è pari all'1,7% del valore complessivo netto del Fondo, quale risulta dalla Relazione di fine anno, al netto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al loro valore di acquisizione. Si precisa, in un'ottica di trasparenza, che qualora la Società di gestione per le attività di advisory immobiliare, decida di avvalersi di un asset manager nell'interesse del Fondo, il compenso complessivo a carico del Fondo, come sopra descritto, verrà riconosciuto:
  - a) all'asset manager nella misura del 0,175% semestrale sul totale delle attività del Fondo,
  - b) alla Società di gestione per la differenza tra il compenso complessivo e quanto riconosciuto all'asset manager.

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

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

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

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

- il compenso da riconoscere alla banca depositaria a carico del Fondo corrisponde alla somma dei seguenti importi:
  - a) lo 0,015% su base annua del valore complessivo netto del Fondo, quale risulta dall'ultima relazione annuale o relazione semestrale e al netto delle plusvalenze non realizzate, per lo svolgimento delle attività previste dalla normativa di riferimento, con un minimo, su base annua, di Euro 10.000;
  - b) lo 0,005% su base annua del valore complessivo netto del Fondo, quale risulta dall'ultima relazione annuale o relazione semestrale e al netto delle plusvalenze non realizzate, per la custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari, con un minimo, su base annua, di Euro 5.000;
- compensi spettanti agli Esperti Indipendenti;
- costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo;
- spese di amministrazione, manutenzione, gestione e ristrutturazione dei Beni Immobili;
- oneri e spese di manutenzione e/o valorizzazione dei Beni Immobili;
- premi assicurativi;
- spese di stampa e pubblicazione del valore della quota;
- spese dell'Assemblea dei Partecipanti, nonché i compensi e le spese del Rappresentante Comune;

- Spese postali e altri oneri di spedizione a fronte della corrispondenza obbligatoria inviata ai Partecipanti;
- Spese di revisione e certificazione dei rendiconti del Fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione);
- Oneri connessi al ricorso all'indebitamento del Fondo, e commissioni dovute per la prestazione di garanzie bancarie o assicurative per conto del Fondo;
- Spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- Oneri fiscali di pertinenza del Fondo;
- "Contributo di vigilanza" che la Società di Gestione è tenuta a versare annualmente alla CONSOB per il Fondo;
- Tutti gli oneri connessi alla Quotazione in un mercato regolamentato delle Quote del Fondo;
- Spese sostenute per le operazioni inerenti alle emissioni di Quote successive alla prima ed ai rimborsi anticipati delle Quote.

## SEZIONE II LE ATTIVITÀ

### II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2017 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

### II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2017 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

### II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 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 31.12.2017	Plus/Minus storica	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(q)	8.585	€ 217	affitto	2017-2019	n.4	imprese commerciali	21.000.000	€ 1.999.429	€ 22.999.429
										€ 21.000.000	-€ 1.999.429	€ 22.999.429

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	3.389.956	1.297.485	-	1.297.485	76,30%
da oltre 1 a 3 anni	370.557	374.279	-	374.279	22,01%
da oltre 3 a 5 anni	13.187	28.823	-	28.823	1,69%
da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	0,00%
da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	0,00%
oltre 9 anni	-	-	-	-	0,00%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>3.773.700</b>	<b>1.700.586</b>	<b>-</b>	<b>1.700.586</b>	<b>100%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>17.226.300</b>				

I valori inseriti nella colonna “*Valori dei beni immobili*” corrispondono alla valutazione dell’esperto indipendente effettuata al 31 dicembre 2017 per l’immobile di Roma. Nella tabella sopra riportata, il valore complessivo, pari ad Euro 21.000.000, è ripartito secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere.

Nella tabella sono altresì ricompresi gli importi percepiti sull’immobile di San Giuliano Milanese fino alla data di vendita dello stesso avvenuto in data 29 marzo 2017 per il quale 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 3.382.727 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo accesi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italia, quale banca depositaria del Fondo, presso Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e presso il conto Intesa/Montetitolì:

Voci	Importo
<b>F1. Liquidità disponibile:</b>	<b>3.382.727</b>
- c/c SSB 1067618 - conto ordinario	3.370.694
- c/c Banca MPS 902306	9.794
- c/c Banca Intesa 10850	2.239
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
- vendite di strumenti finanziari	-
- vendite di divise estere	-
- margini giornalieri da incassare	-
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	<b>-</b>
- acquisti di strumenti finanziari PCT	-
- acquisti di divise estere	-
- margini giornalieri da liquidare	-
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>3.382.727</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 1.699.446 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>1.559</b>
- Risconti attivi	1.559
<b>G3. Risparmio di imposta:</b>	<b>-</b>
<b>G4. Altre:</b>	<b>1.697.887</b>
- Custodi c/anticipi - cessione Milano via Messina	1.500.000
- Crediti verso Clienti	21.390
- Note Credito da ricevere	165.829
- Depositi cauzionali attivi	4.775
- Crediti vs. Erario (Comuni - ICI)	4.285
- Crediti verso fornitori	9
- Depositi cauzionali attivi - interessi	1.599
<b>Totale altre attività</b>	<b>1.699.446</b>

- La voce **G2.** inerente i risconti attivi del periodo 2017 si compone, nel dettaglio, delle seguenti voci:

Voci	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>-</b>
- su proventi finanziari	-
Interessi di competenza conto corrente presso MPS	-
<b>Risconti attivi</b>	<b>1.559</b>
- su oneri gestionali	-
Spese proprietà imposte di registro	1.559
<b>Totale Ratei e Risconti attivi</b>	<b>1.559</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. Nel corso dell'esercizio poi 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 751.678 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>10.473</b>
- Risconti passivi	10.441
- Ratei passivi	32
<b>M4. Altre</b>	<b>741.205</b>
- Debiti verso fornitori	104.469
- Debiti per fatture da ricevere per ritenute a garanzia	377.422
- Debiti per fatture da ricevere	210.650
- Debiti verso SGR	42.010
- Anticipi da clienti	906
- Depositi cauzionali passivi	5.499
- Debiti verso banche	68
- Depositi cauzionali passivi - interessi	181
<b>Totale altre passività</b>	<b>751.678</b>

- La voce **M3** riguarda il rateo relativo alle spese bancarie di competenza ed i risconti sui ricavi da locazione e da riaddebiti dell'imposta di registro fatturati nel periodo ma di competenza successiva al 31 dicembre 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>Debiti verso fornitori</b>	<b>104.469</b>
- Debiti verso fornitori - Custode	53.307
- Debiti verso fornitori - Servizi Vari	51.162
<b>Debiti verso SGR</b>	<b>42.010</b>
- per commissioni dicembre 2017 e relativo conguaglio	42.010
<b>Debiti verso fornitori per fatture da ricevere</b>	<b>210.650</b>
- Fatture da ricevere - Altri servizi	172.260
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	19.000
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	6.500
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	7.500
- Fatture da ricevere - Utenze	5.390
<b>Debiti verso fornitori per fatture da ricevere per ritenute a garanzia</b>	<b>377.422</b>
- Ritenute a garanzia su contratto di appalto	377.422
<b>Debiti per depositi cauzionali passivi</b>	<b>5.680</b>
- Depositi cauzioni a garanzia dei contratti di locazione	5.499
- Depositi cauzionali passivi - interessi	181
<b>Debiti verso banche</b>	<b>68</b>
- Debiti per competenze 2017 addebitati a gennaio 2018	68
<b>Totale Altre passività</b>	<b>741.205</b>

## SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15 febbraio 1999 al 31 dicembre 2017:

Voci	Importo (in migliaia di Euro)	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>159.327</b>	<b>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>	75.849	48%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	0	0%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	349	0%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	-	0%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	-	0%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	1.610	1%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	-15.151	-10%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-47.069	-30%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	4.749	3%
<i>M. Imposte complessive</i>	-5.491	-3%
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>	<b>-84.161</b>	<b>-53%</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>	<b>-69.810</b>	<b>-44%</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>19.974</b>	<b>13%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017</b>	<b>25.330</b>	<b>16%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	-	0%
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>0,93%</b>	

Pagina | 40

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2017, è risultato pari ad Euro 25.330.495 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 821,086.

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (15 febbraio 1999) alla data del 31 dicembre 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 31 dicembre 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 31 dicembre 2017:



Immobile	Debitore garantito	Tipo garanzia	Emittente	Numero e data	Scadenza	Importo
Roma - Via Bombay, 1/5	Orade Italia S.r.l.	Fideiussione Bancaria	Royal Bank of Scotland	n° 12H127030 del 26/03/2012	28/02/18	€ 367.500
Roma - Via Bombay, 1/5	Leo Real Estate S.r.l.	Deposito in contanti	n/a	versamento del 14/05/2013	31/05/19	€ 5.499
Roma - Via Bombay, 1/5	Moneygram Payment System Italy S.r.l.	Fideiussione Bancaria	Unicredit	n° 240.C.2022.1805	31/05/19	€ 175.000
<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.

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### 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, positivo per Euro 249.715, 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	-	-	-	-	1.700.586
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	308.598
<b>2 Utile/Perdita da realizzati</b>					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-224.038
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>3 Plusvalenze/Minusvalenze</b>					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	-400.000
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>4. Oneri per la gestione dei beni immobili</b>	-	-	-	-	-1.135.431
<b>5. Ammortamenti</b>	-	-	-	-	-

- 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 realizzati”** si riferisce alla perdita registrata sulla vendita dell'immobile sito in San Giuliano Milanese, Via Tolstoj.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 400.000) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 2016 ed il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2017 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 269.989 ed oneri non ripetibili e quindi interamente a carico del Fondo per Euro 503.573.

- Le **Spese IMU e Tasi** trovano invece rifugio nella voce “**Oneri per la gestione dei beni immobili**” ed ammontano ad Euro 308.562 e riguardano l'imposta municipale unica versata nel corso del 2017.

---

### SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2017 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

Pagina | 42

---

### SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Non si riscontrano interessi maturati nel corso del periodo.

---

### SEZIONE V ALTRI BENI

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

---

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

- 1) Alla data della Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.
- 2) Al 31 dicembre 2017 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Nell'esercizio 2017 il Fondo non ha registrato interessi passivi ed oneri accessori su finanziamenti.

## SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

### VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 556.561.

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	333	1,32%	1,28%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	9	0,04%	0,04%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso della banca depositaria	15	0,06%	0,06%					
5) Spese di revisione del Fondo	17	0,07%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0							
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	2	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	135	0,53%	0,52%					
9) Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	22							
11) Altri oneri gravanti sul fondo	2							
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>535</b>	<b>2,11%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
12) Provvigioni di incentivo	21							
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	0			0,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0							
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>557</b>	<b>2,20%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il periodo ammontano ad Euro 333.257; alla data di approvazione della presente Relazione del Fondo, è stata determinato il conguaglio rispetto agli importi già erogati a quella data.

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

Le spese di revisione contabile del Fondo effettuate dalla società PricewaterHooouseCoopers S.p.A. per il periodo ammontano ad Euro 16.510.

L'onorario dell'Esperto indipendente AVALON, relativo alla valutazione degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo al 31 dicembre 2017 ammonta ad Euro 2.400.

### VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

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

### VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2017, il personale della SGR è composto da n. 51 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2017 è stata pari ad Euro 3.989.413,98 (di cui euro 2.616.738,98 per la componente fissa ed Euro 1.372.675,00 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2017, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad Euro 3.208.417,20 (di cui Euro 1.109.401,96 relativi all'alta dirigenza ed Euro 2.099.015,24 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2017, è pari ad Euro 1.258.254, di cui Euro 664.454 relativi alla componente fissa ed Euro 593.800 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2017, direttamente da un team di n. 5 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 1,84%.

### SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

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

Voci	Importo
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	-
<b>L2. Altri ricavi</b>	<b>64.088</b>
- Sopravvenienze attive	64.060
- Proventi diversi	28
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	0
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>-14.135</b>
- Sopravvenienze passive	-2.410
- Iva indetraibile - prorata 2017	-11.725
<b>Totale Altri ricavi ed oneri</b>	<b>49.953</b>

### SEZIONE IX IMPOSTE

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

### PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## REGIME FISCALE

Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall’art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRES) e all’imposta regionale sulle attività produttive (IRAP). L’art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.

In particolare, il D. L. 269/2003, abrogando l’imposta patrimoniale a partire dal 1° gennaio 2004, pari all’1% del valore complessivo netto del Fondo, ha trasferito l’onere del prelievo fiscale dal Fondo Immobiliare ai partecipanti.

Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal Fondo continuano ad essere operate a titolo di imposta. La ritenuta alla fonte e le imposte sostitutive sui redditi di capitale non si applicano sui seguenti redditi:

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;
- proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titolo garantito;
- interessi ed altri proventi maturati sino al momento del rimborso anticipato di obbligazioni e titoli similari con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all’art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

Ai sensi dell’art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell’imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l’attività della Società di Gestione, mentre il

versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

La Società di Gestione provvede agli obblighi di dichiarazione e di versamento dell'Imposta Municipale Unica (IMU) dovuta.

Per quanto attiene al regime fiscale dei partecipanti, l'art. 7 del D. L. 351/2001, così come modificato dall'art. 41 bis del D. L. 269/2003, introduce, a decorrere dal 1° gennaio 2004, una ritenuta del 20% a carico dei possessori delle quote. Tale ritenuta si applica: (i) sull'ammontare dei proventi riferibili a ciascuna quota; (ii) sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta del 20% opera:

- a titolo di acconto, nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'art. 87 del D.P.R. 917/86 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo;
- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

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

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

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

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;

- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
  1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguono le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
  2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengono 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 detengono 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 31 dicembre 2017 redatta dall'esperto indipendente Duff & Phelps REAG S.p.A.

Milano, 1 marzo 2018

Il Consiglio di Amministrazione



---

**ALLEGATI**

---

---

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

---

**DUFF & PHELPS**  
Real Estate Advisory Group

**CASTELLO SGR S.p.A.**

31 Dicembre 2017

Fondo - VIG  
Valore Immobiliare Globale

AZIENDA CON SISTEMA  
DI GESTIONE QUALITÀ  
CERTIFICATO DA DNV GL  
= ISO 9001 =

Roma, 13 febbraio 2018  
Pos. n. 21514


Spettabile  
**CASTELLO SGR S.p.A.**  
Via Giacomo Puccini, 3  
20121 Milano

Alla cortese attenzione del dott. Michelangelo Ripamonti e del dott. Vincenzo Giannico

Egregi Signori,  
in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A., quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 31 Dicembre 2017.

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia del rapporto relativo ai risultati emersi dall'analisi della proprietà immobiliare citata alla data del 31 Dicembre 2017.

Distinti saluti.

**Duff & Phelps REAG S.p.A.**  
  
Simone Spreafico  
Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

**Duff & Phelps REAG SpA a socio unico**  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20864 Agrate Brianza MB - Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v  
R.E.A. Milano 1047058  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152  
REAGInfo@duffandphelps.com



Roma, 13 febbraio 2018  
Pos. n. 21514

Spettabile  
**CASTELLO SGR S.p.A.**  
Via Giacomo Puccini, 3  
20121 Milano

*Alla cortese attenzione del dott. Michelangelo Ripamonti e del dott. Vincenzo Giannico*

**Oggetto: SERVIZI DI CONSULENZA RELATIVI AL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DENOMINATO "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE - VIG" - ATTIVITÀ DI "ESPERTO INDIPENDENTE" – SEMESTRALE AL 31 DICEMBRE 2017.**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A. (di seguito REAG), quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 31 Dicembre 2017.

La Valutazione è stata effettuata assumendo come ipotesi di riferimento una vendita in blocco (non frazionata) considerando lo stato occupazionale come comunicato dal Cliente, alla data della stima.

**Duff & Phelps REAG SpA a socio unico**  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20864 Agrate Brianza MB – Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.  
R.E.A. Milano 1047058.  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152  
REAGInfo@duffandphelps.com



### Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso:

**“Immobile”** (di seguito la “Proprietà”) indica il bene (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della Valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

**“Valutazione”** indica la determinazione del “(...) valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell’incarico, l’opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione” (Standard di valutazione RICS, ed. italiana, 1 Marzo 2009) .

**“Canone di Mercato”** indica “(...) l’ammontare stimato a cui una proprietà, o uno spazio all’interno di una proprietà, può essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati allo scambio, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni”. (Standard di valutazione RICS, ed. italiana, 1 Marzo 2009).

**“Valore di Mercato”** indica “(...) l’ammontare stimato cui una attività o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di Valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni” (RICS Red Book, ed. italiana, gennaio 2014).



---

“**Superficie lorda**” espressa in mq, è quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle muratura confinanti verso terzi.

“**Superficie commerciale**” espressa in mq, indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi e dei vani scala/ascensori.



### Criteria di analisi

Nell'effettuare la determinazione del Valore di Mercato REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare al "criterio valutativo" di seguito illustrato:

- **Metodo comparativo (o del Mercato):** si basa sul confronto fra la Proprietà oggetto di analisi e altri immobili ad essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- **Metodo Reddituale:** prende in considerazione due diversi approcci metodologici.
  - I. Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla proprietà.
  - II. Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
    - a) sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
    - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
    - c) sull'attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).



REAG, inoltre:

- ha effettuato in data 6/12/2017 un sopralluogo sulla proprietà, per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione;
- ha acquisito, senza verificarle, le consistenze ed il perimetro immobiliare oggetto di valutazione sulla base della documentazione fornita dal Cliente e da REAG non verificata;
- ha considerato lo stato occupazionale, come comunicato dal Cliente, alla data della stima;
- ha considerato gli importi IMU e TASI come da comunicazione del Cliente;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha assunto come ipotesi di riferimento una vendita in blocco (non frazionata);
- non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basata esclusivamente sulle indicazioni del Cliente. Del pari, non ha eseguito verifiche ipotecarie e catastali, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulla proprietà o in ordine alla conformità di essa alla normativa vigente;
- non ha considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulla proprietà.





### Contenuti del Rapporto

Il presente Rapporto, contenente la relazione finale sulle conclusioni cui REAG è pervenuta, comprende:

- Una lettera di introduzione generale alla relazione, che identifica la Proprietà, descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- Un rapporto descrittivo della Proprietà;
- Una documentazione fotografica della Proprietà;
- Assunzioni e limiti dell'analisi;
- Condizioni generali di servizio.

### Conclusioni

Le conclusioni di valore concernenti la determinazione del Valore di Mercato sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- Sopralluogo sulla Proprietà (in modalità full);
- Raccolta, selezione, analisi e analisi dei dati e dei documenti relativi alla Proprietà;
- Svolgimento di opportune indagini di mercato;
- Elaborazioni tecnico-finanziarie;

Nonché sulla base dei metodi e dei principi valutativi più sopra indicati.

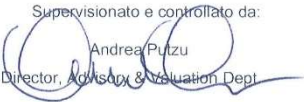
**Tutto ciò premesso e considerato**

In base all'indagine svolta, e a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, alla data del 31 Dicembre 2017, il Valore di Mercato dell'Immobilare costituente il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "VIG – Valore Immobiliare Globale", sia esprimibile come segue:

**Valore di Mercato**  
**Euro 21.000.000,00**  
**(Ventuno milioni/00)**

Roma, 13 febbraio 2018  
 Pos. n° 21514

**Duff & Phelps REAG S.p.A.**

Supervisionato e controllato da:  
  
 Andrea Putzu  
 Director, Advisory & Valuation Dept.

  
 Simone Spreafico  
 Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

  
 Paola Ricciardi  
 Managing Director

  
 Leopoldo Civelli  
 Chief Executive Officer

