

VALORE IMMOBILIARE
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE SEMESTRALE DI
GESTIONE DEL FONDO
AL 30 GIUGNO 2018
(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	4
L'andamento del mercato immobiliare.....	4
Lo scenario economico di riferimento	4
La situazione in Italia.....	6
L'andamento del mercato immobiliare	7
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	8
Il mercato residenziale.....	11
Il mercato degli uffici	12
Il mercato del retail.....	13
Il mercato della logistica	13
Il mercato alberghiero	14
Dati Descrittivi del Fondo	15
Il Fondo in sintesi	15
L'andamento del Fondo al 30 giugno 2018.....	17
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	21
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	22
Regolamento PRIIPs	22
Altre informazioni	23
Assemblea dei Partecipanti.....	23
Comitato Consultivo	23
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2018.....	24
Attività di gestione e linee strategiche per il prosieguo 2018.....	24
RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 30 GIUGNO 2018.....	25
Situazione Patrimoniale.....	25
Sezione Reddituale	27
NOTA INTEGRATIVA.....	29

Parte A – Andamento del valore della quota	29
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
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	31
Sezione I Criteri di valutazione.....	31
Sezione II Le attività	36
Sezione III Le passività.....	38
Sezione IV Il valore complessivo netto.....	39
Sezione V Altri dati patrimoniali	40
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	41
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	41
Sezione II Beni immobili	41
Sezione III Crediti	41
Sezione IV Depositi bancari.....	41
Sezione V Altri beni	41
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	42
Sezione VII Oneri di gestione	42
Sezione VIII Altri ricavi e oneri	43
Sezione IX Imposte.....	43
Parte D – Altre informazioni	43
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”).....	43
Regime Fiscale.....	44
Imposta di Bollo	46
ALLEGATI	47
Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente.....	47
Relazione della Società di Revisione	98

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Durante il primo semestre 2018 la crescita globale si è irrobustita, nonostante l'indeterminatezza creata dall'introduzione di tariffe sulle importazioni di alcuni prodotti da parte dell'amministrazione statunitense che verosimilmente innescherà restrizioni commerciali su più ampia scala. Alla fine di marzo infatti, il presidente Trump ha firmato un decreto che impone dazi sull'importazione di acciaio e alluminio al fine di proteggere l'industria statunitense dalla concorrenza estera. Nonostante alcune incertezze sulle conseguenze dell'evoluzione delle politiche monetarie in alcune economie avanzate, il Fondo Monetario internazionale ha comunque stimato a +3,9% la crescita globale per il 2018 e per il 2019, in miglioramento rispetto al +3,8% registrato nel 2017.

Nell'Area Euro la crescita economica, sostenuta in particolar modo dalla domanda interna, si è rafforzata. Tuttavia, rimane ancora necessaria la ricomparsa di una stabile tendenza dell'inflazione di fondo verso livelli prossimi al 2%. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a febbraio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata all'1,2%, in calo rispetto all'1,3% del mese precedente. Il Consiglio Direttivo della BCE sottolinea che i progressi avvenuti fino ad ora, verso un aggiustamento durevole dell'inflazione, sono stati considerevoli. Aggiunge inoltre che, con un buon ancoraggio delle aspettative di inflazione a più lungo termine, il vigore dell'economia nell' Eurozona ed il consolidarsi di un ampio grado di accomodamento monetario, spingeranno l'inflazione a convergere verso i livelli prefissati dal Consiglio. Tale convergenza perdurerà ragionevolmente anche dopo la progressiva liquidazione degli acquisti netti di attività.

Per quanto riguarda il regno Unito, non vi sono particolari scostamenti dalle prospettive di crescita economica espresse all'inizio del 2018. Per i prossimi trimestri esse infatti rimangono relativamente contenute, nel contesto di generale incertezza generatosi successivamente al processo di uscita dall'Unione Europea. In seguito però ai deboli risultati ottenuti nel primo trimestre del 2018, ci si aspetta che la crescita del PIL in termini reali torni ad evidenziare una lieve ripresa. In questo primo semestre l'inflazione ha subito un forte aumento, arrivando a toccare come picco massimo un valore pari al 3,0%, soprattutto a causa della trasmissione ai prezzi del significativo deprezzamento della sterlina. I consumi quindi sono stati particolarmente colpiti, in un contesto di contenimento della spesa da parte delle famiglie, a causa dell'aumento dei prezzi e della minima crescita relativa dei salari. La previsione per il prossimo futuro è perciò quella di uno sviluppo economico moderato, con i consumi privati che riceveranno un sostegno non irrilevante dal previsto calo dell'inflazione e dalla ripresa della crescita dei salari.

Fra tutte le economie mondiali emergenti è necessario segnalare la solida e costante crescita dell'economia cinese, la quale continua a rimanere piuttosto robusta. Nel primo trimestre del 2018, infatti, il PIL in termini reali è cresciuto del 6,8% su base annua, rimanendo sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente. Si prospetta però, che su un orizzonte di lungo periodo, il ritmo dell'espansione dell'economia cinese rallenti gradualmente (ciò coerentemente all'accettazione, da parte della classe dirigente cinese, di un ritmo di crescita più contenuto, così da poter essere in grado di ridurre i rischi e di far fronte agli eventuali squilibri nell'economia).

Anche in Giappone si prevede un graduale rallentamento dell'espansione economica. In conseguenza ai deboli risultati del primo trimestre (l'economia nipponica ha registrato un calo del PIL sul trimestre precedente per la prima volta dopo due anni), nel breve termine si prevede una ripresa dell'attività, che beneficia dell'orientamento accomodante della politica monetaria; in un orizzonte di più lungo periodo si prevede invece che la crescita rallenti, in seguito alla oramai prossima mancanza del sostegno fiscale e alla diminuzione della capacità produttiva inutilizzata. I salari stanno comunque crescendo, seppur con moderazione, e ciò dovrebbe fornire un sostegno alla spesa delle famiglie, oltre a contribuire a un lieve aumento dell'inflazione.

Riguardo agli Stati Uniti, la progressiva crescita del PIL si è ridotta rispetto al periodo precedente, attestandosi circa allo 0,5% (nell'ultimo trimestre del 2017 il PIL in termini reali era cresciuto a un tasso annualizzato del 2,9%), principalmente per effetto di una contrazione della spesa per consumi. Quest'ultima è riconducibile ai ritardi nei rimborsi fiscali e alla

¹ Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" aprile 2018; Banca d'Italia: "Bollettino Economico", giugno 2018

stagionalità residua riscontrata negli ultimi anni nelle stime del PIL relative al primo trimestre. Nell'area statunitense, a marzo l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 2,4%. Sempre nel mese di marzo, il presidente Trump ha firmato un decreto che impone dazi sulle importazioni pari al 25% per l'acciaio e al 10% per l'alluminio. Se, in principio, un certo numero di paesi era esente, gli Stati Uniti hanno successivamente deciso di estendere tali dazi anche all'Unione Europea, al Canada e al Messico. I paesi interessati hanno reagito promettendo di aumentare a loro volta i dazi.

Le condizioni finanziarie a livello internazionale, nonostante il perdurare di orientamenti di politica monetaria accomodanti, sono diventate più tese nell'ultimo periodo, specialmente nelle economie emergenti. I mercati azionari mondiali hanno saputo dimostrare una discreta tenuta: indicatore significativo è l'indice Standard & Poor's 500 che continua a essere più elevato rispetto all'inizio dell'anno. Al contempo, le obbligazioni a lungo termine generano rendimenti maggiori nelle principali economie internazionali. L'effetto combinato dell'incremento dei tassi di interesse e dell'apprezzamento del dollaro statunitense ha contribuito all'inasprimento delle condizioni finanziarie nelle economie emergenti, ma ha anche influito sulla crescita di circa 50 punti base del rendimento dei bond statunitensi rispetto all'inizio dell'anno.

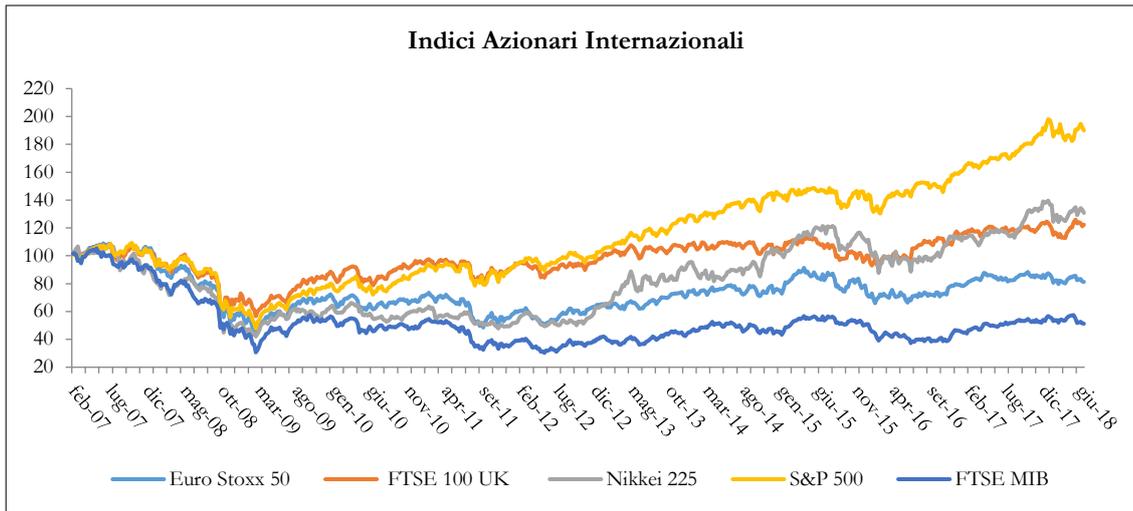
Sul fronte dei corsi petroliferi, la produzione del principale combustibile fossile da inizio anno ha subito rialzi repentini, per poi subire una leggera correzione nei mesi di maggio giugno. Rispetto al primo trimestre, tale incremento rispecchia la tenuta della domanda mondiale. Allo stesso tempo, l'offerta di petrolio non ha subito variazioni poiché il ridimensionamento della produzione derivante dall'accordo tra i paesi dell'OPEC e altri paesi produttori di petrolio è stato controbilanciato da un incremento della produzione negli Stati Uniti. A metà aprile, i prezzi del greggio di qualità Brent hanno superato la soglia dei 73 dollari, raggiungendo un livello non più osservato dalla fine di novembre 2014. Al 30 giugno essi risultavano pari a 79 dollari.

Relativamente alle politiche monetarie operate dalle principali banche centrali mondiali, la FED nelle riunioni di marzo e giugno ha alzato i tassi di interesse. La curva dei contratti *future* sui Federal Fund indica che i mercati continuano a presagire un graduale inasprimento monetario, incorporando nei prezzi almeno un ulteriore aumento dei tassi nella parte restante del 2018 e una crescente probabilità di altri due nell'arco dell'anno solare. Considerando le principali economie mondiali, ci si aspetta anche un aumento dei tassi di interesse nel Regno Unito nei mesi a venire. Per contro tra le economie emergenti, la Banca del Giappone continua a preferire il mantenimento di un orientamento molto accomodante, mentre la Cina continua a registrare un peggioramento delle condizioni finanziarie interne, con i tassi di interesse che sono di nuovo saliti a marzo sebbene i tassi del mercato monetario siano invece lievemente diminuiti nelle ultime settimane.

Secondo le stime effettuate, all'interno dell'Eurozona, anche se nel primo trimestre la crescita del PIL in termini reali si è attenuata sul periodo precedente, collocandosi allo 0,4%, dopo lo 0,7% dei trimestri precedenti: il PIL dovrebbe quindi attestarsi al +2,1% per il 2018. Tuttavia, tale risultato è inferiore a quello realizzato nel 2017 (+2,7%), a seguito della maggiore incertezza e da alcuni fattori temporanei dal lato dell'offerta sia a livello interno sia a livello mondiale.

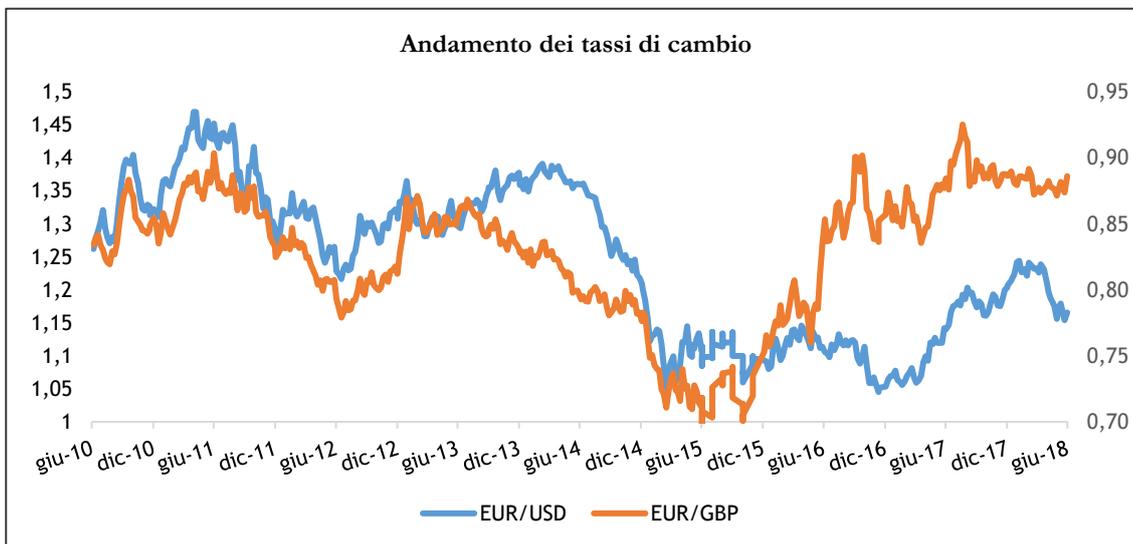
Le indagini sul credito bancario nell'area dell'Euro effettuate ad aprile evidenziano una sostenuta prosecuzione dell'espansione dei prestiti, sostenuta da una crescente domanda di credito per tutte le categorie di prestiti e dall'ulteriore allentamento dei criteri per la concessione del credito alle imprese e in particolar modo alle famiglie. Sostanzialmente, alla base di questi andamenti vi sono la pressione concorrenziale e le ridotte percezioni del rischio legate alle solide prospettive economiche attuali. Riguardo ai finanziamenti per le società non finanziarie, sebbene ci sia stato un lieve incremento nel primo trimestre del 2018, il loro costo nell'area della UE si è mantenuto favorevole. Il costo del finanziamento si attesta oggi infatti 46 punti base al di sopra del minimo storico registrato a luglio 2016, rimanendo tuttavia considerevolmente più basso rispetto ai livelli osservati nell'estate del 2014 e su livelli coerenti con l'orientamento di politica monetaria della BCE. Grazie quindi alle condizioni di finanziamento favorevoli, alla generale espansione della domanda mondiale, e all'aumento di redditività delle imprese, gli investimenti da parte delle imprese sono stati molto consistenti.

A seguito delle politiche monetarie espansive e del contesto di crescita generalizzata, abbiamo assistito ad una lieve diminuzione dei principali indici azionari Europei ed americani, con volatilità in aumento.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Circa i mercati valutari, il cambio della moneta Europea si è lievemente indebolito su base ponderata per l'interscambio. Arrivati al mese di giugno 2018, il tasso di cambio effettivo nominale dell'Euro nei confronti delle divise dei 38 più importanti partner commerciali dell'eurozona si è deprezzato dell'1,3%. Tale andamento rispecchia un significativo indebolimento dell'Euro rispetto alle altre valute principali, in particolare il dollaro statunitense (-5,3%) e il renminbi cinese (- 4,3%), che ha in parte riassorbito l'apprezzamento della moneta unica osservato da giugno 2017. L' Euro si è inoltre deprezzato nei confronti della sterlina britannica (-1,4%), dello yen giapponese (-1,4%) e del franco svizzero (-1,0%). Il deprezzamento rispetto alle valute dei maggiori partner commerciali dell'area è stato compensato solo in parte dal mercato rafforzamento dell'Euro nei confronti delle divise di alcuni mercati emergenti, in particolare della lira turca (15,4%), del Real brasiliano (8,3%) e del rublo russo (4,5%), e dal rafforzamento più moderato rispetto alle valute di alcuni Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'Euro.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

In Italia prosegue il miglioramento dell'attività economica nazionale, con il PIL che nel primo trimestre del 2018 è cresciuto dello 0.3% rispetto al trimestre precedente e dell'1.4% in termini tendenziali. Le aspettative per fine anno sono di una

² Fonte: ISTAT

crescita in linea con quella del 2017: +1,5%. Grazie al risultato del primo trimestre, l'attuale fase di espansione economica estende la propria durata a 15 trimestri consecutivi; infatti il livello del Pil risulta superiore del 4,4% rispetto al terzo trimestre 2014 (inizio dell'ininterrotta fase di recupero). Il valore aggiunto dell'industria, avendo segnato una variazione pressoché nulla, ha influito in maniera minima sull'incremento congiunturale del PIL registrato nel primo trimestre, rispetto agli aumenti dei valori aggiunti osservati nei settori dell'agricoltura e dei servizi. A livello comunale, Milano è al primo posto come contributo al valore aggiunto nazionale dell'industria e dei servizi non finanziari, con oltre 52 miliardi di Euro (7,3% del totale). Segue Roma con 51,8 miliardi (7,2%) e a una certa distanza si collocano Torino, Genova e Napoli, (rispettivamente 2,1%, 1,5% e 1,3% del valore aggiunto italiano). Dal lato della domanda, nel primo trimestre si è osservato un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte), ma un apporto negativo della componente estera netta.

Riguardo le esportazioni, esse hanno contribuito al buon risultato della crescita ed in misura maggiore delle importazioni; positiva è anche la situazione dell'industria ed è buona ugualmente la ripresa nelle costruzioni. Nel settore dei servizi l'attività è rimasta nel complesso stabile: è diminuita nei comparti finanziari mentre è aumentata nel commercio e nel settore immobiliare.

Il mercato del lavoro conferma il trend positivo: nel confronto tendenziale, per il quarto trimestre consecutivo prosegue la riduzione dei disoccupati (-135 mila in un anno, -4,3%) che interessa entrambi i generi e in circa nove casi su dieci riguarda i giovani. Il livello di disoccupazione in leggera contrazione rispecchia la diminuzione del numero di inattivi e l'aumento del numero di occupati, vicino ai livelli precrisi. Il tasso di disoccupazione in Italia è pari al 10,7%, in arretramento del 5,2% su base annuale, mentre quello giovanile (15-24 anni), in lieve diminuzione si stima attorno ad un valore pari al 35% (che corrisponde a un'incidenza della disoccupazione sul totale della popolazione in questa fascia di età pari al 9,2%).

Per quanto riguarda l'occupazione, nel primo trimestre del 2018 essa rimane sostanzialmente in linea con il trimestre precedente, a seguito dell'ulteriore aumento dei dipendenti a termine (+69 mila, +2,4%) e del corrispondente calo sia dei lavoratori a tempo indeterminato (-23 mila, -0,2%) sia degli indipendenti (-37 mila, -0,7%).

Le retribuzioni contrattuali mostrano una lieve crescita rispetto al trimestre precedente (+0,1%) ma restano invariate su base annua. Gli oneri sociali si incrementano dello 0,5% su base congiunturale e dell'1,5% su base annua. Il costo del lavoro, quale sintesi degli oneri, cresce dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,4% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

L'economia italiana, nei primi mesi dell'anno ha conosciuto un indebolimento dell'inflazione. La crescita dei prezzi al consumo ha seguito un ritmo altalenante, rimanendo su valori contenuti e inferiori a quelli registrati in media l'anno scorso: nei primi mesi il tasso di incremento tendenziale dell'indice per l'intera collettività è arrivato al valore di +0,7%, e in aprile ha rallentato fino allo 0,5%. Confrontandosi con l'Eurozona, il valore dell'inflazione italiana si conferma inferiore a quelle relative sia alla zona Euro sia alle principali economie Europee. In Italia la decelerazione dell'inflazione complessiva nei primi mesi dell'anno è stata appena più pronunciata rispetto a quella media dell'area Euro. Si attende, nei prossimi mesi, una graduale crescita dell'inflazione verso l'1% mentre una più accentuata accelerazione è attesa nei mesi finali dell'anno.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

Dopo molti anni, per la prima volta, la produzione edilizia nel primo trimestre del 2018 è cresciuta pressoché ovunque nell'eurozona, compreso in Italia, con un incremento del 2,4% in linea con la media Europea. Tuttavia, se confrontata con la media europea, l'edilizia residenziale in Italia è ancora debole; nel 2017 si è infatti fermata ad una crescita dell'1,7%. Sebbene siano incrementati i permessi a costruire e gli investimenti nel comparto infrastrutturale, il motore principale del settore rimane la manutenzione straordinaria, che in dieci anni ha duplicato il proprio peso sul totale degli investimenti in edilizia, pur interessando spesso interventi di rilevanza marginale con un contributo modesto in termini di valorizzazione del patrimonio immobiliare.

In flessione tendenziale di quasi il 40%, a causa anche del confronto con il 2017, anno record dal punto di vista di compravendite immobiliari (nel 2017 i volumi investiti sono stati pari a 11,3 miliardi di Euro, con una spinta positiva da

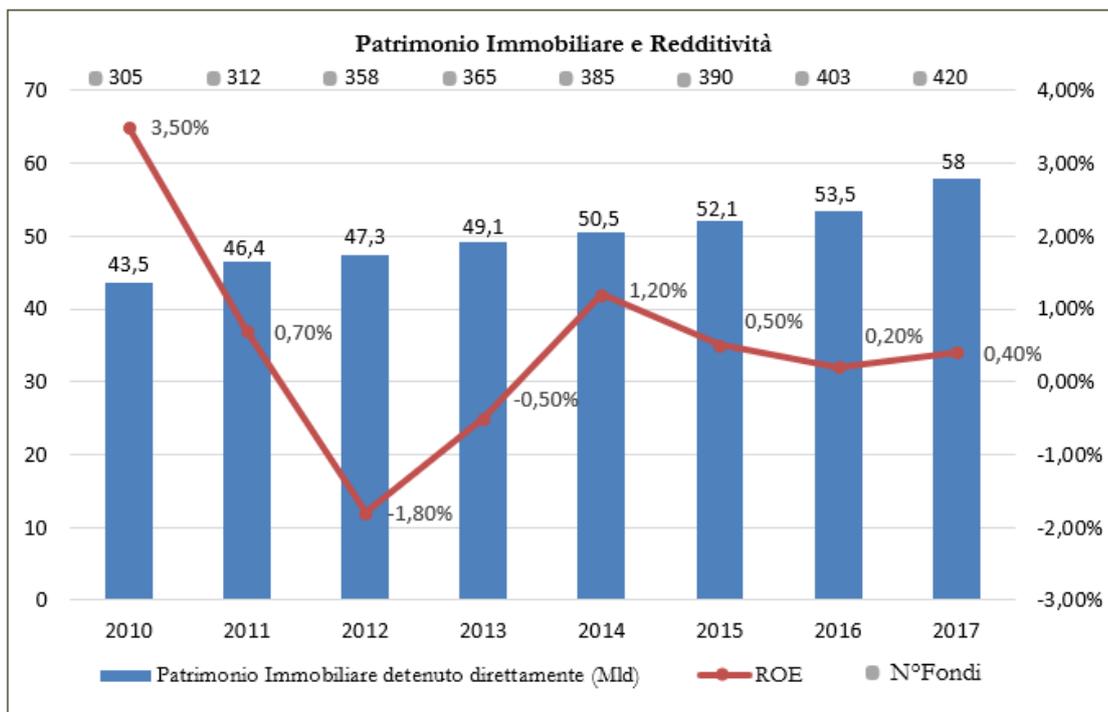
³ Fonte: Scenari Immobiliari: "Mercato Immobiliare Italia giugno 2018"; www.monitorimmobiliare.it

parte di ogni segmento del *real estate* tranne quello residenziale), il volume degli investimenti nel settore immobiliare registrato in Italia nel primo semestre del 2018 risulta essere pari ad un valore di circa 3,3 miliardi di Euro. Nel totale investimenti, hanno contribuito per il 35% i settori degli uffici e del retail, per il 12% ed il 10% invece rispettivamente il settore della logistica e il settore alberghiero.

I volumi di fatturato immobiliare nel 2018 rispetto al 2017 sono invece in aumento. Rispetto all'anno scorso infatti, dai dati ora disponibili e dalle previsioni per il prossimo semestre, si stima un fatturato complessivo di 126.7 miliardi di Euro in crescita del 6.9%: si consolidano tutti i vari settori ma in particolare quello alberghiero (+17%). Il settore degli uffici incrementa del 6.1%, un punto percentuale in più rispetto al Residenziale. Il Commerciale e l'Industriale/Logistica generano anch'essi fatturati superiori: rispettivamente +5.7% e +5.9%.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

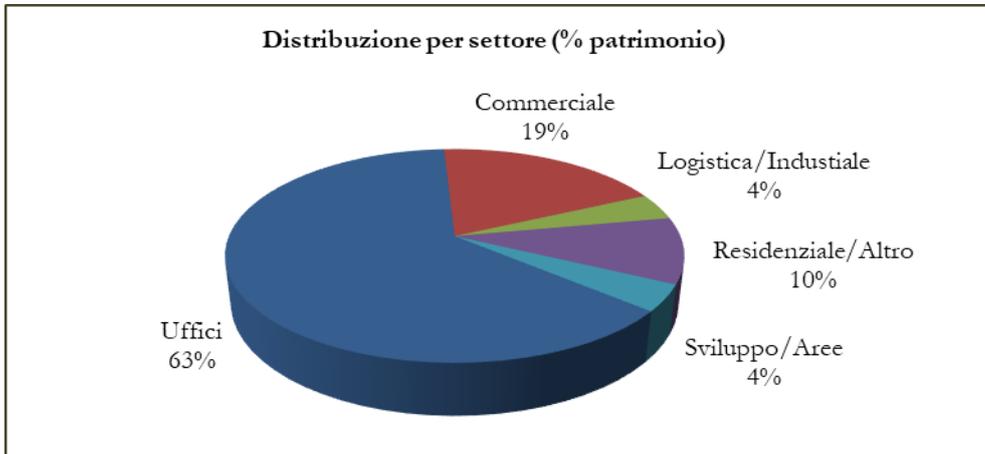
Il settore dei fondi immobiliari continua ad essere protagonista di un momento favorevole in termini di masse gestite. Il Nav complessivo dei fondi immobiliari italiani, nel corso del 2017, è arrivato a 53 miliardi di Euro, con un incremento del 10,4% rispetto all'anno precedente. I fondi detengono ad oggi un patrimonio immobiliare di 58 miliardi di Euro (incluso anche gli investimenti esteri), in aumento rispetto ai 53,5 miliardi del 2016. È incrementato anche il numero di fondi attivi (pari a 420) anche grazie all'utilizzo degli stessi come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in maniera sempre crescente, operano nel mercato immobiliare italiano. Così come il mercato immobiliare, hanno beneficiato in particolare di questa crescita economica i fondi riservati, i quali hanno goduto di rivalutazioni di immobili posseduti. In compenso le svalutazioni hanno condizionato l'andamento dei fondi che più hanno investito nel segmento *retail*. L'indebitamento del sistema fondi è in costante calo oramai dal 2012, anno in cui l'indebitamento assumeva un valore pari a 29.7 miliardi di Euro. Ora il sistema fondi osserva 24 miliardi di Euro d'indebitamento, con un'incidenza del 41,3% sul patrimonio, anch'esso in netta diminuzione rispetto agli anni passati. La performance media dei fondi (ROE) è in lieve aumento ma è importante sottolineare che questa media prende in considerazione realtà molto diversificate. Relativamente alle SGR operanti in Italia, il loro fatturato complessivo è stato di circa 320 milioni di Euro nel 2017 mentre gli acquisti nel corso dell'anno sono stati pari a 7.6 miliardi di Euro.



Fonte: Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero Rapporto 2018"

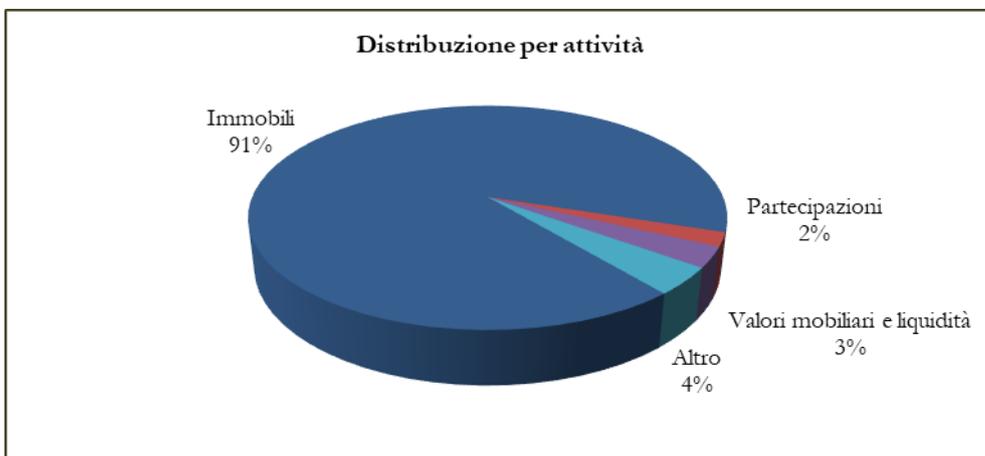
⁴ Fonte: Scenari Immobiliari: "I fondi Immobiliari in Italia e all'estero rapporto 2018"

Al 31 dicembre 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 (63%). Seguono la destinazione d'uso Commerciale (19%), Residenziale (10%) e Logistica/Industriale (4%), e Sviluppo/Aree (4%).



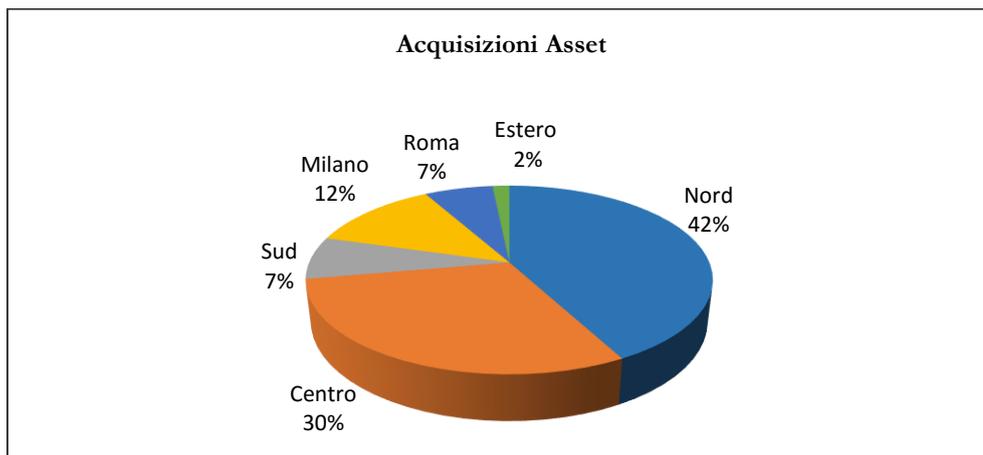
Fonte: Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero Rapporto 2018”

Durante l'anno 2017, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi è stata pari al 91% delle attività in portafoglio dei fondi, in aumento rispetto al 2016 (88%). La composizione delle attività è rimasta quindi pressoché in linea con quella del 2016 e risulta così ripartita:



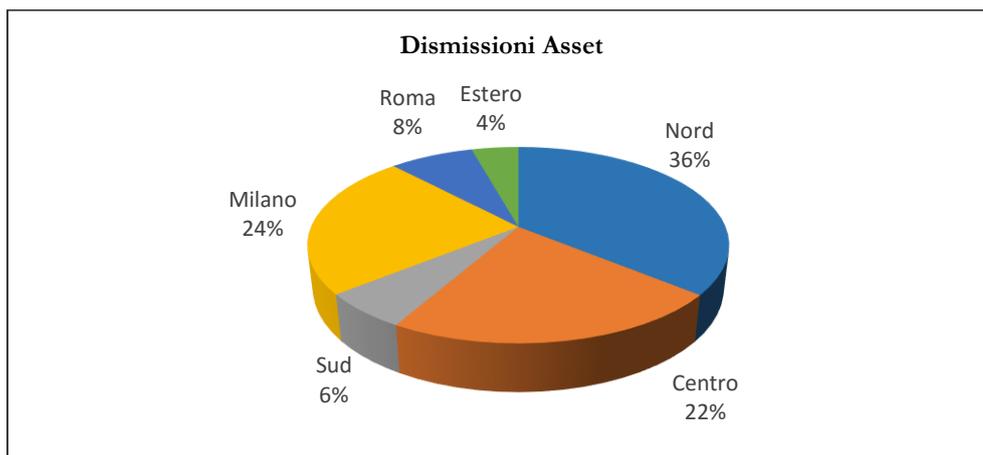
Fonte: Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero Rapporto 2018”

Con riferimento agli investimenti, effettuati da parte dei singoli fondi e alla loro ripartizione geografica, si ha la seguente distribuzione, sostanzialmente stabile rispetto agli anni precedenti:



Fonte: Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero Rapporto 2018”

Con riferimento ai disinvestimenti, effettuati da parte dei singoli fondi e alla loro ripartizione geografica, si ha la seguente distribuzione, sostanzialmente stabile rispetto agli anni precedenti:



Fonte: Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero Rapporto 2018”

Sia per le acquisizioni sia per le dismissioni degli asset, l'area che ha osservato maggiori movimenti è certamente stata quella settentrionale: 54% delle acquisizioni e 60% delle dismissioni.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati in borsa, si può notare come tendenzialmente siano prezzati a sconto, anche consistente, rispetto al NAV. La principale causa dello sconto è il basso volume degli scambi, ovvero la mancanza di liquidità delle quote che non permette l'immediata possibilità di smobilizzare grossi capitali, impedendo di fatto la possibilità ai grossi investitori e gestori di fondi comuni di investimento di utilizzare questi strumenti finanziari come componenti significative nelle scelte strategiche di asset *allocation* ; in generale quindi il numero limitato di contrattazioni rende difficile una gestione dinamica attiva dei fondi detenuti in portafoglio.

Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari quotati italiani, sulla base dei più recenti dati disponibili:

Nome Fondo	NAV al 31/12/2017	NAV al 31/12/2016	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2018	Valore di borsa al 31/12/2017	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	2.950,84	3.099,82	(4,81%)	1.409,80	1.369,00	(53,6%)
Amundi Europa	1.952,68	1.950,13	0,13%	997,00	1.173,00	(39,9%)
Amundi Italia	1.841,78	1.857,04	(0,82%)	836,00	865,00	(53,0%)
Atlantic 1	492,31	511,75	(3,80%)	281,00	280,50	(43,0%)
Atlantic 2 - Berenice	93,99	134,00	(29,86%)	50,25	71,15	(24,3%)
Immobiliare Dinamico	181,97	192,25	(5,35%)	87,50	94,70	(48,0%)
Immobiliarium 2001	3.195,80	3.320,09	(3,74%)	1.490,00	1.890,00	(40,9%)
Obelisco	165,71	225,96	(26,66%)	115,00	131,10	(20,9%)
Opportunità Italia	2.589,16	2.501,68	3,50%	1.203,60	1.209,00	(53,3%)
Polis	844,69	1.197,78	(29,48%)	552,00	589,00	(30,3%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.883,83	3.765,08	3,15%	4.280,00	3.450,00	(11,2%)
Securfondo	518,43	1.215,19	(57,34%)	282,00	285,00	(45,0%)
Socrate	509,97	525,169	(2,89%)	285,00	277,10	(45,7%)
Unicredito Immobiliare Uno	1.211,26	1.739,24	(30,36%)	774,00	936,00	(22,7%)
Valore Immobiliare Globale	821,09	2.042,92	(59,81%)	619,10	698,00	(15,0%)
Media			(16,54%)			(36,4%)

(Fonte: www.borsaitaliana.it; www.tradingsystems.it)

(Per i fondi Europa Immobiliare I e Tecla Fondo Uffici è in corso il processo di liquidazione, avvenuta al 31/12/2017)

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

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

Proseguendo il trend positivo di crescita che non sembra arrestarsi da oramai 4 anni, è emerso che anche nel primo trimestre di quest'anno le compravendite di abitazioni sono aumentate rispetto allo stesso trimestre del 2017.

Tra gennaio e marzo di quest'anno si sono concretizzate 127.277 compravendite facendo registrare, rispetto all'omologo trimestre dell'anno scorso, un miglioramento del 4,4% lievemente inferiore al +6,3% registrato lo scorso trimestre confermando la costanza della crescita del numero di scambi di abitazioni. Evento di significativa importanza risulta essere il quasi totale riassorbimento delle pesanti perdite economiche avvenute nel 2012, in seguito alla crescita, ininterrotta dal 2014, del mercato residenziale. Come si è già potuto osservare nei tre trimestri precedenti, nei comuni non capoluogo si è verificato l'incremento maggiore, e con poco più di 83 mila compravendite, questi hanno segnato +5,5%; i capoluoghi invece si sono fermati a +2,3%. A influire in maniera incisiva su questo minor incremento rispetto alle città non capoluogo è soprattutto la performance dei capoluoghi del Centro che, nel I trimestre del 2018, hanno esibito l'unico dato negativo, -0,7%.

⁵ Fonte: OMI: "Statistiche OMI Res. 1 2018"; OMI "Rapp. Immobiliare 2018 Residenziale"

Analizzando il mercato per macro-aree geografiche, si può osservare come le compravendite di abitazioni siano state in crescita su quasi tutto il territorio nazionale. Tra tutte le aree del Paese, hanno mostrato segni positivi con il maggiore rialzo le Isole, le quali hanno superato il 6%. Sono cresciute invece rispettivamente del 5,8% e del 5,5% il Nord Est e il Sud. Il mercato delle abitazioni al Nord Ovest ha osservato una variazione tendenziale del 3,6%, grazie a circa 43.300 compravendite, rispetto al I trimestre del 2017, e infine il Centro ha realizzato un +2,5%.

Coerentemente con la decelerazione osservata nei capoluoghi, anche la crescita del mercato nelle otto maggiori città italiane per popolazione ha frenato. In esse infatti la variazione congiunturale registrata nel I trimestre del 2018 è stata pari a +0,7% (era +3,4% nel IV trimestre 2017). Napoli ha realizzato il suo 15° rialzo consecutivo con un risultato decisamente positivo, +11,8%. Sono continuati i cali a Roma (-1,9% dopo il -1,3% dello scorso trimestre), e a Bologna, -2,7%, dove il mercato è in negativo per il quarto trimestre consecutivo.

Nel I trimestre del 2018 la superficie delle abitazioni scambiate è stata pari a 13,4 milioni di metri quadrati con una variazione completamente in linea con quella relativa ai volumi: +4,4%. L'abitazione scambiata in questo primo trimestre si è caratterizzata per possedere una superficie media di circa 105 mq.

L'interesse per il settore residenziale è quindi, nel complesso, in ripresa, anche se la domanda rimane molto selettiva: per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Relativamente a tali immobili non si prevede alcuno scostamento di prezzo se non lievi incrementi, mentre per l'usato si osserverà un'ulteriore contrazione dei valori per quegli edifici che non verranno sottoposti ad un'adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il segmento "uffici e studi privati" ha mostrato un importante calo del tasso tendenziale: -9,5% su scala nazionale, a cui hanno contribuito tutte le macro-aree, e in modo significativo il Centro in cui si è verificata una perdita in termini di compravendite superiore al 20%. Il Sud, che sotto questo punto di vista è stata l'unica area capace di registrare un aumento delle compravendite (+3,5%), ha tuttavia registrato un calo nella superficie scambiata (-2,8%). Da sottolineare è sicuramente la contrazione complessiva in termini di STN, la quale è stata ancora più netta: tre macro-aree su cinque che hanno perso oltre il 30% e la dimensione media degli immobili è scesa, a livello nazionale, di quasi 32 mq raggiungendo poco meno di 143 mq. Solo nella parte Nord Orientale della penisola italiana, dove la diminuzione delle compravendite è risultata comunque contenuta (-2,8%), si è riscontrato un aumento della superficie scambiata (+3,6%).

Milano, con circa 780 milioni di Euro transati negli ultimi 6 mesi, si conferma un mercato molto attraente per gli investitori. Tuttavia tale dato è in discesa rispetto al primo semestre dell'anno precedente, quando gli investimenti erano pari a 897 milioni (-13%).

In particolare, nel solo secondo trimestre del 2018, i volumi di investimento nel settore direzionale sono stati pari a 618 milioni di Euro. Sempre nello stesso trimestre, a Roma sono stati investiti circa 276 milioni di Euro nel settore uffici, in aumento rispetto al volume del trimestre scorso (70 milioni), ma in calo in termini tendenziali. Essa è principalmente riconducibile alla limitata attività di riqualificazione e sviluppo operata negli ultimi anni in Italia rispetto agli standard internazionali, e ciò potrebbe ostacolare il decollo del volume complessivo. Il rendimento *prime* si è lievemente ridotto arrivando a toccare il valore minimo storico: 3,4% netto a Milano e 3,9% a Roma (entrambi diminuiti di 10 punti base rispetto al trimestre precedente).

Nella capitale gli investitori principali nel settore direzionale sono stati domestici. Essi, nel II trimestre del 2018, hanno raggiunto quota 97%, dimostrando che l'interesse da parte di investitori internazionali ad impiegare le proprie risorse nel settore uffici a Roma non è ancora forte e intenso quanto a Milano. Nel capoluogo lombardo infatti, gli investitori più attivi si sono rivelati quelli stranieri, i quali hanno mantenuto il focus sulle zone centrali e fuori dalla cerchia dei bastioni: le aree più attrattive si sono confermate Citylife, Bicocca, e San Donato Milanese.

⁶ Fonte: CBRE: "Milano Uffici Marketview 2018 Q1"; CBRE: "Milano Uffici Marketview 2018 Q2"; CBRE: "Roma Uffici Marketview 2018 Q1"; CBRE: "Roma Uffici Marketview 2018 Q2"; "OMI: "Rapp. Immobiliare 2018 NON Residenziale"

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva, ma la relazione che ha accomunato per molti anni il negozio e il consumatore sta oramai profondamente cambiando: la digitalizzazione, che trova nelle vendite online forse la sua rappresentazione principale (anche se in Italia la quota di vendite online si aggira attorno al 3%), risulta essere al giorno d'oggi la sfida per il futuro. Nonostante sia però prevista una grande crescita, per i prossimi 10 anni sarà sempre la parte di vendite tramite il canale fisico ad essere preponderante (si prevede che essa sarà circa l'80% delle vendite totali).

Pagina | 13

È noto oramai che il mercato del *retail* stia subendo una forte evoluzione, che non accenna a fermarsi. L'importanza degli spazi dedicati al food si è rafforzata, e nonostante la tradizione culinaria italiana anche l'*international* food continua ad espandersi. La necessità di ottimizzare il *tenant mix* è sempre più forte, e la necessità di integrare l'online con l'offline, come conseguenza della progressiva digitalizzazione della società, si sta espandendo sempre più. La progressiva ripresa nella fiducia dei consumatori ed il miglioramento delle condizioni economiche del paese, hanno influenzato positivamente il trend delle vendite al dettaglio.

Con quasi 600 milioni di Euro investiti nel settore retail, il primo trimestre 2018 ha mostrato un volume di crescita di circa il 35% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: nei primi tre mesi del 2018 sono stati infatti realizzati poco meno di 20.000 mq di nuovi spazi commerciali, compresi in un centro commerciale a Chivasso (12.000 mq GLA) e in un piccolo parco commerciale a Brescia (5.500 mq GLA).

Nella seconda parte del primo semestre del 2018, i centri commerciali, in seguito alla lieve ripresa avvenuta nel mese di marzo, hanno visto contrarsi le affluenze, e con esse anche le vendite (-2,6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno).

L'*High Street* ha confermato il suo positivo trend di crescita grazie soprattutto ai flussi turistici a Milano e a Roma, mantenendo il *Prime yield* in linea con i trimestri passati (3%); anche il *Prime yield* dei centri commerciali si è attestato su valori in linea con l'anno scorso (4,9%).

In questo secondo trimestre, nel comparto *retail* il segmento dei centri commerciali ha rappresentato, rispetto al totale di 430 milioni di Euro, la maggior parte del volume investito (72%), seguito dall'*high street* (17%) e dal *factory outlet* (6%).

La domanda degli investitori nel settore retail tuttavia risulta ancora debole, perché sconta la percezione distorta da parte di molti investitori esteri. Oltre alla minaccia dell'online, che però in Italia non ha alcun fondamento, si aggiunge in alcuni mercati come Milano la futura competizione dei progetti in *pipeline*, che influisce non positivamente sulla percezione di molti investitori.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Relativamente al segmento della logistica, il take-up registrato da aprile a giugno del 2018 è raddoppiato rispetto al trimestre precedente, ma è in netta contrazione in termini tendenziali. Questo rallentamento nell'assorbimento è principalmente dovuto al volume record raggiunto l'anno scorso, pari a circa 1 miliardo di mq transati. Oggi gli operatori in cerca di spazi, che non hanno il tempo di attendere la costruzione di un BTS, assorbono magazzini esistenti, contribuendo così a far scendere il *vacancy rate*, oggi addirittura al 3,5% (in diminuzione anche rispetto al trimestre precedente di 30 *base point*). Anche nel secondo come nel primo trimestre, Milano, con il 56% del *take-up* compreso nelle aree *core* e *greater*, si conferma essere l'area più dinamica. Seguono Bologna e Roma.

Con circa 241 milioni di Euro investiti, il settore della logistica ha esibito nel secondo trimestre un calo rispetto al primo trimestre di circa il 20,5%. Nonostante ciò la logistica, tra tutti i segmenti del mercato immobiliare, si è dimostrato l'unico capace di crescere rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (+25%), confermando l'interesse generato negli investitori dall'evoluzione dell'*e-commerce* e dall'espansione della Gdo. L'*e-commerce* è diventato infatti il principale driver per gli

⁷ Fonte: CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q1 2018"; CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q2 2018".

⁸ Fonte: CBRE "Italia Logistica Marketview 2018 Q1"; CBRE "Italia Logistica Marketview 2018 Q2"; www.monitorimmobiliare.it

investimenti: oggi vengono scelte zone periferiche urbane non solo per i magazzini di grandi dimensioni, ma anche per i piccoli magazzini, in modo tale da soddisfare le esigenze per la distribuzione dell'ultimo miglio. Condizionata dal tipo di prodotto, anche la scelta della location sta cambiando: si sperimentano infatti luoghi precedentemente inesplorati, come ad esempio il Veneto, che è diventata una *destination* sempre più appetibile e desiderata. Il perfezionamento dell'immobile raggiunge ad oggi livelli particolarmente elevati con la costruzione di magazzini *multilevel*, il cui sviluppo dipende dalle specifiche esigenze di una logistica dedicata all'e-commerce.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Il mercato immobiliare alberghiero italiano sta seguendo un andamento in linea con quello europeo, continuando il trend positivo registrato nel 2017, essendo riuscito ad ottenere ottime performance anche nei primi mesi del 2018. Principale driver della conservazione del trend positivo sia a livello europeo, sia a livello italiano, sono certamente state la ripresa economica e l'ormai mutata geografia delle preferenze turistiche che ha spostato il baricentro d'attrattività turistica verso il Mediterraneo. Nel complesso sono state transate diverse tipologie di immobili: una varietà molto ampia, tanto per segmento di appartenenza (*sun & leisure, business, budget, luxury*), quanto per tipologia di struttura e di clientela target.

In questo settore, i più attivi tra gli investitori si sono dimostrati quelli internazionali. Essi, principalmente rappresentati da *private equity* e *family office*, hanno dimostrato grande interesse per il mercato italiano, riuscendo infatti a catalizzare circa due terzi del patrimonio transato. La parte restante della quota, pari circa ad un terzo, è stata catalizzata da parte di società italiane rappresentate a loro volta sia da privati, sia da investitori istituzionali interessati dalla gestione alberghiera. Tuttavia, contrariamente a quanto realizzato nella media europea, l'attrattività per il comparto della penisola non si è concretizzata in un numero consistente di transazioni, a causa della complessità del sistema italiano. L'ammontare di stanze alberghiere soggetto a transazione, avvenuto nel 2017, è stato infatti pari circa a novemila camere, con una predilezione per le strutture a 4 e a 5 stelle.

Tra tutte le regioni italiane, la più dinamica si è rivelata la Lombardia, la quale si è collocata al primo posto per interventi effettuati (aperture, cambi gestione e ristrutturazioni). Milano, in particolare, ha continuato ad essere un laboratorio di nuove proposte ricettive. Sono state poi attive e operose le regioni del Lazio e del Veneto.

Grazie all'analisi effettuata delle variazioni delle consistenze degli esercizi ricettivi in Italia, è necessario sottolineare che oltre al riaffermarsi di una timida crescita numerica delle strutture alberghiere, continuano a incrementarsi in quantità anche le tipologie extralberghiere, con un aumento significativo degli alloggi gestiti in maniera imprenditoriale (più 11,1%), e dei *bed & breakfast* (aumentati del 6,5%).

Presentando interessanti opportunità e ampi margini di crescita, cominciano ad essere considerate dagli investitori, non solo nei mercati principali ma anche in location secondarie, alcune *asset class* alternative quali residenze per studenti e ostelli, settori che sono attualmente in evoluzione.

⁹ Fonte: Scenari Immobiliari: "Rapporto Alberghi 2018 Anteprima Riservata"

IL FONDO IN SINTESI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Castello SGR, gestore del Fondo VIG dal 1° febbraio 2013, ha provveduto, durante l'iniziale attività di gestione, anche alla luce del perdurare delle difficili condizioni di mercato e all'approssimarsi della scadenza del fondo, ad un'analisi approfondita del portafoglio immobiliare, finalizzata alla valutazione delle differenti opzioni strategiche a disposizione del fondo medesimo anche con il supporto di consulenti esterni.

Nel corso del 2017, la SGR, a seguito dell'estensione della durata del Fondo di ulteriori 5 anni, come da delibera del CDA della SGR del 18 dicembre 2013, ha proseguito nel processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare del Fondo al fine di cogliere opportunità di disinvestimento a condizioni più vantaggiose, anche grazie ad un orizzonte temporale più esteso.

In merito alle suddette opportunità di disinvestimento del patrimonio immobiliare del Fondo, in data 29 marzo 2017 è stato perfezionato il contratto di compravendita avente ad oggetto l'immobile sito in San Giuliano Milanese, via Tolstoj n. 63/65, al prezzo complessivo di Euro 13,0 milioni oltre imposte come per Legge. Tale immobile è stato oggetto di attività di riqualificazione iniziata nel corso del 2016.

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sull'esecuzione delle attività connesse alla rilocalizzazione degli spazi sfitti e sulla definizione di nuovi accordi contrattuali per spazi aventi scadenza nel breve periodo. Per quel che riguarda l'immobile sito in Roma, Via Bombay, si segnala che il principale conduttore Oracle, che occupa circa l'83% delle superfici disponibili, in data 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 30 giugno 2018 corrisponde ad Euro 791,074 e presenta un decremento di circa lo 3,66% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 821,086.

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

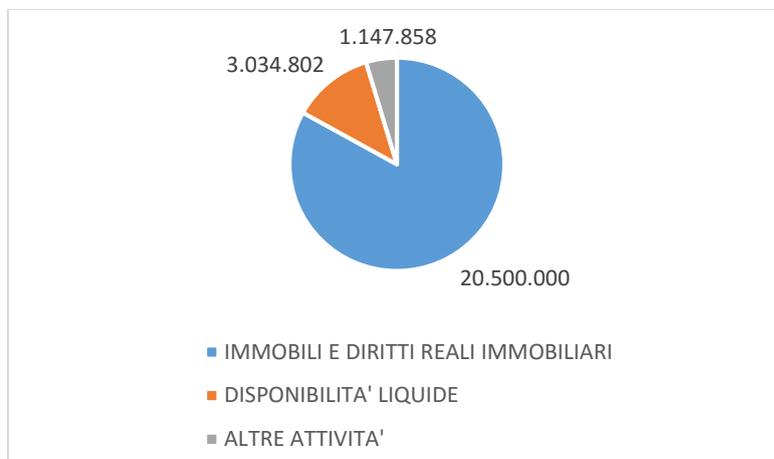
Voci	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011
Valore Complessivo Netto iniziale	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798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

Voci	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018
Valore Complessivo Netto iniziale	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638	65.894.207	63.024.009	63.024.009	25.330.494
Versamento impegni sottoscrittori													
Proventi distribuiti													
Rimborsi	-11.414.500												
Risultato di periodo	-4.481.761	-3.653.001	-11.061.359	-8.921.098	-12.520.730	-6.590.684	-16.649.745	-459.258	305.569	-2.870.198	-374.249	-295.602	-925.874
Valore Complessivo Netto finale	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638	65.894.207	63.024.009	36.249.873	25.330.494	24.404.620
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	4.058,827	3.940,415	3.581,862	3.292,685	2.886,827	2.673,191	2.140,937	2.126,050	2.135,955	2.042,918	1.175,036	821,086	791,074

Il tasso interno di rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 30 giugno 2018, calcolato in base ai flussi di cassa - rappresentati

dall'investimento di capitale iniziale, dalle distribuzioni, dai rimborsi della quota e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2018 - è pari allo 0,88%.

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



L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2018

Nel corso del 2018 è proseguito nel processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare del Fondo.

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, in data 24 maggio 2018, Money Gram ha comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto con efficacia 31 maggio 2019. Il 30 maggio 2018 il conduttore Leo Real Estate ha comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto con efficacia 31 maggio 2019.

In ragione dei recessi anticipati di cui sopra la SGR, tramite l'Agency che sarà incaricata nei prossimi mesi, sta intensificando l'attività di ricerca di nuovi potenziali conduttori. Sono altresì allo studio interventi di riqualificazione dell'immobile utili ad incrementarne l'attrattività e minimizzare le probabilità di un eventuale periodo di vacancy.

GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data della presente Relazione il portafoglio del Fondo comprende l'immobile di Roma Via Bombay a destinazione direzionale.

Di seguito si illustrano le principali caratteristiche di tale bene:

Immobile	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie lorda (Mq)	Superficie Comm. (Mq)	Tenancy	Passing Rent (€Mln)	Occup. (%)	OMV 31/06/2018 (€Mln)	Costo Storico (€Mln)
Roma	Via Bombay 5	Uffici	15.392	8.661	Multi-Tenant	407.427,96	19	20,5	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 Money Gram e Leo Real Estate con il 19% di spazi occupati. 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 24 maggio 2018, Money Gram ha comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto con efficacia 31 maggio 2019. Il 30 maggio 2018 il conduttore Leo Real Estate ha comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto con efficacia 31 maggio 2019.

In ragione dei recessi anticipati di cui sopra la SGR, tramite l'Agency incaricata, ha intensificato l'attività di ricerca di nuovi potenziali conduttori. Sono altresì allo studio interventi di riqualificazione dell'immobile utili ad incrementarne l'attrattività e minimizzare le probabilità di un eventuale periodo di *vacancy*.

Conduttore	Destinazione d'uso	Data stipula	Data Scadenza	Durata	Passing Rent (€)	Superficie Locata
Leo Real Estate	Uffici	01/06/13	31/05/19	6+6	22.381,12	Posti auto

Money Gram	Uffici	01/06/13	31/05/19	6+6	356.062,28	1.635
Wireless Italiane SpA	Antenna	01/05/14	01/05/23	9+9	28.984.56	30
Totale					407.427,96	1.665

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 ad Euro 20.500.000. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione di circa il 2,38% dalla precedente valutazione al 31 dicembre 2017 (Euro 21.000.000).

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	Ricarico di vendita			
ANNO 2005									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m ² 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.160	17.845
ANNO 2006									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamini, Km 11.300	m ² 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
ANNO 2008									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m ² 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
ANNO 2009									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m ² 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
ANNO 2010									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	m ² 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 ² 3.785 (*)	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282
ANNO 2012									
Megastore Lombardia Coresico Viale dell'Industria 15/17	m ² 4.252 (*)	29/06/05	11.800	11.075	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215
ANNO 2014									
Polo logistico Origgio (VA) - Strada Statale 233 Km. 20,5	m ² 47.140 (*)	27/12/06	42.147	20.400	30/06/14	16.650	22.859	1.712	-4.350
ANNO 2016									
Centro direzionale Lombardia Milano Procaccini Center Torre A/C Via Messina, 38	m ² 8.945 (*)	03/04/00	48.099	26.800	29/07/16	26.400	26.706	4.388	619
ANNO 2017									
Polo logistico San Giuliano Milanese (MI) - via Tolstoj n. 63/65	m ² 18.897 (*)	27/12/06	38.779	12.230	29/03/17	13.000	15.040	2.881	-13.620

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

LA GESTIONE FINANZIARIA

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

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

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,02 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 0,90 secondo il "metodo lordo".

GESTIONE MOBILIARE

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

NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO

La perdita registrata alla data della presente relazione è pari ad Euro 925.874 e risente sia della svalutazione relativa al portafoglio immobiliare (Euro 500.000) sia della riduzione dei ricavi da locazione (circa Euro 1 mln rispetto a giugno 2017).

Si riporta, di seguito, tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 30 giugno 2018:

Risultato esercizio al 30.06.2018	-925.874
Reversal minusv. non realizzata coperta da plus. non realizzata al 30.06.2018	
Perdita di esercizio al 30.06.2018	-925.874
Perdita relativa agli esercizi precedenti	-49.835.839
Perdita cumulata al 30.06.2018	-50.761.713

La perdita cumulata al 30 giugno 2018 è pari ad Euro 1.645,44 per ogni singola quota.

LA PERFORMANCE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ AL 30 GIUGNO 2018

Si riporta qui di seguito un riepilogo dei principali parametri di redditività del Fondo per il periodo di riferimento e per il periodo intercorrente dalla data di primo richiamo degli impegni al 30 giugno 2018.

RETURN ON EQUITY (R.O.E.) – DIVIDEND YIELD

Il R.O.E. ed il Dividend Yield esprimono la redditività dell'investimento per cassa e sono date dal rapporto tra i proventi distribuiti pro-quota nel corso dell'esercizio e l'investimento medio di periodo.

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

Utile distribuibili pro-quota anno 2018	0,00
Capitale medio investito	4.593,71
ROE/D.Y. al 30 giugno 2018	0,00%
Utile distribuito complessivamente pro-quota	2.262,90
Capitale medio investito	4.593,71
ROE/D.Y. dal collocamento al 30 giugno 2018	49,26%

T.I.R.

Il T.I.R. o I.R.R. rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuo dalla data di chiusura del primo richiamo degli impegni fino al 30 giugno 2018, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2018. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 30 giugno 2018 al valore di iscrizione degli immobili nella presente Relazione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che potrà essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il Tasso Interno di Rendimento per l'investitore del Fondo Valore Immobiliare Globale al 30 giugno 2018 è pari allo 0,88%.

TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Al fine di ottemperare alle specifiche indicazioni in materia formulate nella Comunicazione Congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010 - "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di investimento dei beni immobili dei fondi comuni di investimento", nonché a quanto previsto dal nuovo D.M. n.30 del 5 marzo 2015, si riportano le indicazioni relative all'incarico assegnato all'Esperto Indipendente, i presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi, evidenziando l'adesione di Castello SGR alle Linee Guida di Assogestioni nella loro ultima versione.

Le attività legate alla gestione del rapporto con gli Esperti Indipendenti risultano aggiornate in un'apposita sezione del Manuale delle Procedure Aziendali di Castello SGR, la cui ultima versione è stata approvata dal CDA del 21 maggio 2015.

La SGR ha istituito, a seguito del recepimento della direttiva AIFM, una apposita Funzione di Valutazione dei beni (di seguito anche FVB) del patrimonio dei FIA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

REGOLAMENTO PRIIPS

Dal 1° gennaio 2018 è entrato in vigore il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave applicabile ai Prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati ("Regolamento PRIIPs"); tra questi, i fondi comuni di investimento.

Il Regolamento PRIIPs stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento di natura precontrattuale contenente le informazioni chiave (cd. KID - Key Information Document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs, al fine di fornire agli investitori retail informazioni rispetto agli investimenti sottostanti, ai rischi e ai costi associati al prodotto stesso nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori retail, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, al fine di consentire a tali investitori di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.

Il KID del Fondo risulta pertanto disponibile nella sua ultima versione nel sito internet di Castello SGR nella sezione dedicata al Fondo stesso.

ALTRE INFORMAZIONI

GOVERNANCE DELLA SGR

In data 19 febbraio 2018 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato il Dott. Alessandro Molinari quale nuovo Amministratore della Società a seguito delle dimissioni del Dott. Ermanno Grassi.

Il Consiglio di Amministrazione al 30 giugno 2018 è composto da n. 12 membri, n.5 dei quali indipendenti:

Giovanni Raimondi - Presidente - Indipendente

Giorgio Franceschi - Vice Presidente

Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato

Luigi Alfieri

Federico Ghizzoni - Indipendente

Gabriella Chersicla - Indipendente

Simone Pierangeli

Fabio Bombardieri

Federico Manzoni - Indipendente

Alessandro Molinari

Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

Il Collegio Sindacale al 30 giugno 2018 è composto da 3 membri:

Marilena Segnana – Presidente

Luca Longobardi - Sindaco effettivo

William Bonomi - Sindaco effettivo

In data 17 maggio 2016 il Consiglio di Amministrazione della società ha istituito il Comitato Esecutivo, organo deliberativo della Società, che è composto al 30 giugno 2018 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 30 giugno 2018, da 3 membri:

Federico Manzoni – Presidente - Indipendente

Alessandro Molinari

Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso del primo semestre del 2018, non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti.

COMITATO CONSULTIVO

Nel corso del primo semestre del 2018, non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo.

INCARICO OPERATORE SPECIALISTAT

Si segnala che a far data 7 giugno 2018 per via dell'acquisizione del ramo d'azienda di Nexi da parte di Equita, Equita SIM S.p.a. ha acquisito il contratto di Operatore Specialista, sul mercato MIV gestito da Borsa Italiana, per il Fondo Valore Immobiliare Globale.

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2018

Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 30.06.2018	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2017	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2018
Milano - Via Messina Totale	0,00	-232,44	0,00	0,00	0,00	0,00	-232,44	0,00	0,00	0,00	0,00
Roma Totale	1.017.625,39	1.311,66	2.363,34	0,00	0,00	0,00	-1.051,68	547.999,00	0,00	0,00	0,00
Totale complessivo	1.017.625,39	1.079,22	2.363,34	0,00	0,00	0,00	-1.284,12	547.999,00	0,00	0,00	0,00

Pagina | 24

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 30.06.2018 (Euro 1.079,22) rispetto a quelli in essere al 31.12.2017 (Euro 20.483,52) ha segnato un decremento a seguito degli incassi da parte dei conduttori.

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2018

Non si segnalano fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2018.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE PER IL PROSIEGUO 2018

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 appropriato il principio della continuità gestionale ed il prosieguo delle finalità del Fondo.

RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 30 GIUGNO 2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/18		Situazione al 31/12/17	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	20.500.000	83,05%	21.000.000	80,52%
B1. Immobili dati in locazione	3.283.929	13,30%	3.773.700	14,47%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	17.216.071	69,75%	17.226.300	66,05%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.034.802	12,30%	3.382.727	12,97%
F1. Liquidità disponibile	3.034.802	12,30%	3.382.727	12,97%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.147.858	4,65%	1.699.446	6,51%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	12.484	0,05%	1.559	0,01%
G3. Risparmio di imposta	47.334	0,19%	-	0,00%
G4. Altre	1.088.040	4,41%	1.697.887	6,50%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	24.682.660	100%	26.082.173	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	-	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	278.039	100,00%	751.678	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	42.010	5,59%
M2. Debiti di imposta	-	0,00%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	9.694	3,49%	10.473	1,39%
M4. Altre	268.345	96,51%	699.195	93,02%
TOTALE PASSIVITA'	278.039	100%	751.678	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	24.404.621		25.330.495	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	30.850,000		30.850,000	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	791,074		821,086	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		0	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.212		1.212	

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 30/06/18	Situazione al 30/06/17 (*)
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari quotati		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari derivati		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		-	-
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	251.937	1.332.857
B1.a	canoni di locazione	202.657	1.204.789
B1.b	altri proventi	49.280	128.068
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	224.038
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	500.000	290.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	453.043	858.109
B4.a	oneri non ripetibili	199.795	532.543
B4.b	oneri ripetibili	121.150	148.569
B4.c	interessi su depositi cauzionali	8	3
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	132.090	176.994
Risultato gestione beni immobili (B)		- 701.106	- 39.290
C.	CREDITI		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
Risultato gestione crediti (C)		-	-
D.	DEPOSITI BANCARI		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
Risultato gestione depositi bancari (D)		-	-
E.	ALTRI BENI (da specificare)		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
Risultato gestione altri beni (E)		-	-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		- 701.106	- 39.290

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
Risultato gestione cambi (F)		-		-	
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-	
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		-	701.106	-	39.290
H.	ONERI FINANZIARI	-	19.183	-	9.479
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-		-	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-		-	
H1.2	su altri finanziamenti	-		-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	19.183	-	9.479
Oneri finanziari (H)		-	19.183	-	9.479
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		-	720.289	-	48.769
I.	ONERI DI GESTIONE	-	238.384	-	388.175
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	167.608	-	238.648
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	4.639	-	6.605
I3.	Commissioni banca depositaria	-	7.500	-	7.500
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	1.400	-	2.400
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	9.190	-	11.800
I6.	Altri oneri di gestione	-	41.747	-	114.172
I7.	Spese di quotazione	-	6.300	-	7.050
Totale oneri di gestione (I)		-	238.384	-	388.175
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI		32.799		62.695
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		-		6.435
L2.	Altri ricavi		76.077		60.957
L3.	Altri oneri		43.278		4.697
Totale altri ricavi ed oneri (L)			32.799		62.695
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)			925.874		374.249
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio d'imposta				
M3.	Altre imposte				
Totale imposte (M)					
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)			925.874		374.249

(*) Si è provveduto a classificare i saldi contabili al 30 giugno 2017, ai fini di una corretta comparabilità con i saldi contabili al 30 giugno 2018, secondo quanto previsto dalle modifiche al Provvedimento di Banca d'Italia emanate in data 23 dicembre 2016, con vigenza decorrente dal 5 gennaio 2017 (si ricorda che la modifica degli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico è entrata in vigore a far data dal 30 settembre 2017). Si segnala che è stato unicamente riclassificato parte del saldo della voce I1. "Provvigione di Gestione SGR" alla voce I2 "Costo per il calcolo del valore della quota", come previsto dalla modifica al suddetto provvedimento.

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 30 giugno 2018 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari all'83,05% rispetto al totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 24.404.621, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 925.874.

Pagina | 29

Il valore della quota al 30 giugno 2018 corrisponde ad Euro 791,074 presentando quindi un decremento del 3,66% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 821,086. Tale diminuzione è essenzialmente dovuta alla svalutazione dell'immobile di Roma via Bombay ed alla diminuzione dei canoni di locazione.

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

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

Voci	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018
Valore Complessivo Netto iniziale	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638	65.894.207	63.024.009	63.024.009	25.330.494
Versamento impegni sottoscrittori													
Proventi distribuiti													
Rimborsi	-11.414.500						-16.649.745				-26.399.888	-37.397.913	
Risultato di periodo	-4.481.761	-3.653.001	-11.061.359	-8.921.098	-12.520.730	-6.590.684	229.715	-459.258	305.569	-2.870.198	-374.249	-295.602	-925.874
Valore Complessivo Netto finale	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638	65.894.207	63.024.009	36.249.873	25.330.494	24.404.620
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	4.058,827	3.940,415	3.581,862	3.292,685	2.886,827	2.673,191	2.140,937	2.126,050	2.135,955	2.042,918	1.175,036	821,086	791,074

PRINCIPALI RISCHI

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

A) Rischio di Mercato: Rischi legati all'oscillazione dei prezzi degli immobili, derivante dalla localizzazione/destinazione d'uso e dall'andamento del mercato immobiliare. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla localizzazione, all'andamento del mercato e alla commerciabilità degli immobili;

B) Rischio di Credito: variabilità dei rendimenti dei FIA legati all'impossibilità della controparte di adempiere ai propri obblighi. Tale categoria di rischio fa riferimento ad aspetti legati alla qualità dei conduttori, acquirenti ed eventuali altri debitori;

C) Rischio di Liquidità - finanziario: Rischi che il FIA non disponga delle risorse finanziarie sufficienti per effettuare investimenti e per fronteggiare i propri impegni. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla bancabilità/rifinanziamento, servizio del debito-coperture, liquidità ed equilibrio finanziario;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

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

B) Rischio di Credito: Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono rilasciate a favore del FIA specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. E' attiva una costante attività

di monitoraggio dell'evoluzione di eventuali scaduti. Inoltre, al fine di migliorare l'attività di monitoraggio dei conduttori, la Funzione di Risk Management provveduto alla gestione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;

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

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

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

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

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

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 30 giugno 2018 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 successivamente modificato ed integrato in data 23 dicembre 2016, 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 SOCIETÀ IMMOBILIARI

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

Al fine di tener conto nella valutazione della partecipata di ulteriori componenti economicamente rilevanti rivenienti, ad esempio, dalle caratteristiche della struttura organizzativa, da specifiche competenze professionali, ecc., il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante: a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative rispetto alla partecipazione detenuta dal fondo e a condizione che tale

trasferimento sia effettuato da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata né alla società di gestione del fondo; b) dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziario.

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN 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.

Pagina | 33

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 RISCOINTI

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.

Gli oneri di gestione contabilizzati secondo il principio della competenza temporale sono quelli che il Regolamento di Gestione all'art. 10 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 delle Relazioni di Gestione del Fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione);
- oneri connessi al ricorso all'indebitamento del Fondo, e commissioni dovute per la prestazione di garanzie bancarie o assicurative per conto del Fondo;
- spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- oneri fiscali di pertinenza del Fondo;
- "Contributo di vigilanza" che la Società di Gestione è tenuta a versare annualmente alla CONSOB per il Fondo;
- tutti gli oneri connessi alla Quotazione in un mercato regolamentato delle Quote del Fondo;
- spese sostenute per le operazioni inerenti alle emissioni di Quote successive alla prima ed ai rimborsi anticipati delle Quote.

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 30 giugno 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 30 giugno 2018 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 30 giugno 2018 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					Totale Capitalizzazioni	Valore di mercato 30.06.2018	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Numero conduttori	Locatario					
1	Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay 5	uffici	1999(c)	8.585	€ 217	affitto	2017-2019	n.4	imprese commerciali	457.376,00	20.500.000,00	22.999.428,50	n/a	
TOTALE										457.376,00	20.500.000,00	22.999.428,50	0,00	0,00

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	3.171.079	188.164	-	188.164	92,85%
da oltre 1 a 3 anni	-	-	-	-	0,00%
da oltre 3 a 5 anni	112.850	14.492	-	14.492	7,15%
da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	0,00%
da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	0,00%
oltre 9 anni	-	-	-	-	0,00%
A) Totale beni immobili locati	3.283.929	202.657	-	202.657	100%
B) Totale beni immobili non locati	17.216.071				

I valori inseriti nella colonna “Valori dei beni immobili” corrispondono alla valutazione dell’esperto indipendente effettuata al 30 giugno 2018 per l’immobile di Roma. Nella tabella sopra riportata, il valore della parte locata, pari ad Euro 3.283.929, è ripartito secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere.

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

II.5 CREDITI

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

II.6 DEPOSITI BANCARI

Alla data della presente Relazione non risulta in essere depositi bancari vincolati.

II.7 ALTRI BENI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo esposto in bilancio di Euro 3.034.802 si riferisce alla liquidità disponibile sul conto corrente del Fondo acceso presso State Street Bank GmbH – Succursale Italia, quale banca depositaria del Fondo, Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. ed Intesa Sanpaolo S.p.A.:

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	3.034.802
- c/cSSB 1067618 - conto ordinario	3.010.033
- c/c Banca MPS 902306	22.599
- c/c Banca Intesa 10850	2.170

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

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 1.147.858 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	12.484
- Risconti attivi	12.273
- Ratei attivi	211
G3. Risparmio di imposta:	47.334
- Erario c/Iva - Liquidazione	47.334
G4. Altre:	1.088.039
- Custodi c/anticipi	1.000.000
- Crediti verso Clienti	4.101
- Crediti vs. SGR per Liquidazione IVA mese di giugno 2018	38.571
- Note Credito da ricevere	17.806
- Depositi cauzionali attivi	4.775
- Crediti vs.Erario (Comuni - ICI)	4.285
- Crediti verso fornitori	16.903
- Depositi cauzionali attivi - interessi	1.599
Totale altre attività	1.147.858

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

Voci	Importo
Ratei attivi	211
- su canoni di locazione	211
Canoni di locazione competenza giugno 2018	211
Risconti attivi	12.273
- su oneri gestionali e assicurazioni	
Spese proprietà imposte di registro	3.474
Spese proprietà	1.166
Spese generali	43
Spese di assicurazione	7.591
Totale Ratei e Risconti attivi	12.484

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 del primo semestre dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.
- 3) Alla data della presente Relazione non risultano in essere strumenti finanziari derivati.
- 4) Alla data della presente Relazione non si rilevano debiti verso Partecipanti.
- 5) Le altre passività ammontano ad Euro 278.039 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	-
M2. Debiti di imposta:	-
M3. Ratei e Risconti passivi	9.694
- Risconti passivi	9.662
- Ratei passivi	32
M4. Altre	268.346
- Debiti verso fornitori	60.667
- Debiti verso locatari	17.154
- Debiti per fatture da ricevere	184.732
- Depositi cauzionali passivi	5.499
- Debiti verso banche	104
- Depositi cauzionali passivi - interessi	189
Totale altre passività	278.039

- 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 30 giugno 2018;

- La voce M4 è composta come di seguito illustrato:

Voci	Importo
Anticipi da cliente	17.154
- Anticipi da cliente	17.154
Depositi cauzionali	5.499
- Depositi cauzionali da locatari	5.499
Debiti verso fornitori	60.667
- Debiti verso fornitori - Spese pubblicità	16.314
- Debiti verso fornitori - Esperto Indipendente	2.806
- Debiti verso fornitori - Utenze	7.042
- Crediti verso fornitori	16.903
- Debiti verso fornitori - Servizi Vari	17.603
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	184.732
- Fatture da ricevere - Altri servizi	137
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	33.777
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	6.500
- Fatture da ricevere - Asset Manager	3.960
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	7.500
- Fatture da ricevere - Corporate	120.728
- Fatture da ricevere - Esperti Indipendenti	1.400
- Fatture da ricevere - Spese pubblicità	5.340
- Fatture da ricevere - Utenze	5.390
Debiti per depositi cauzionali passivi	189
- Depositi cauzionali passivi - interessi	189
Debiti verso banche	104
- Debiti per competenze giugno 2018 addebitati a luglio 2018	104
Totale Altre passività	268.346

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15 febbraio 1999 al 30 giugno 2018:

Voci	Importo (in migliaia di Euro)	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	159.327	100%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	159.327	100%
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	-	0%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	5.128	3%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	75.148	47%
<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>	-15.170	-10%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-47.307	-30%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	4.782	3%
<i>M. Imposte complessive</i>	-5.491	-3%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-84.161	-53%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-69.810	-44%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	19.049	12%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2018	24.405	15%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	0,88%	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 30 giugno 2018, è risultato pari ad Euro 24.404.621 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 791,074.

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (15 febbraio 1999) alla data del 30 giugno 2018 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali di quota ottenuti e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2018, è pari allo 0,88%.

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data della Relazione, il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Alla data della Relazione non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
- 5) Di seguito si evidenziano le garanzie ricevute dal Fondo in essere al 30 giugno 2018:

Immobile	Debitore garantito	Tipo garanzia	Emittente	Numero e data	Scadenza	Importo
Roma - Via Bombay, 1/5	Leo Real Estate S.r.l.	Deposito in contanti	n/a	versamento del 14/05/2013	31/05/2019	€ 5.499
Totale						€ 5.499

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

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Nel corso del primo semestre 2018 il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.

SEZIONE II BENI IMMOBILI

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili negativo per Euro 701.106, come illustrato nella seguente tabella:

Voci	Risultato economico dell'esercizio su beni immobili				
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	32.464	-	-	170.193
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	7.894	-	-	41.386
2 Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-80.096	-	-	-419.904
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	-72.574	-	-	-380.469
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-

- 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 **“Plusvalenze/Minusvalenze”** (di complessivi Euro -500.000) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 2017 ed il valore di mercato alla data del 30 giugno 2018 incrementato dagli oneri capitalizzati sugli immobili iscritti nel corso dell'esercizio.
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** (di complessivi Euro 453.043) è composta da: oneri ripetibili ai conduttori per Euro 121.150, oneri non ripetibili e quindi interamente a carico del Fondo per Euro 199.795, interessi passivi su depositi cauzionali per Euro 8 ed infine spese IMU e Tasi riguardanti l'acconto dell'imposta municipale unica versata nel corso del 2018 pari a totali Euro 132.090.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 30 giugno 2018 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Nel corso del semestre non si sono registrate componenti economiche inerenti a tale voce.

SEZIONE V ALTRI BENI

Nel corso del semestre non si sono registrate componenti economiche inerenti a tale voce.

SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

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

SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 0,238 milioni.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
- provvigioni di base	168	0,69%	0,68%					
- provvigioni di incentivo								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	5	0,02%	0,02%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	8	0,03%	0,03%					
5) Spese di revisione del Fondo	7	0,03%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	1	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	34	0,14%	0,14%					
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	9	0,04%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	7	0,03%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	238	0,98%			0	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo	0	0,00%						
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	-	-		0,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
TOTALE SPESE	238	0,98%			0	0,00%		

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il periodo ammontano ad Euro 167.608. Alla data della presente Relazione del Fondo non è stato determinato il conguaglio rispetto agli importi già erogati a quella data in quanto il calcolo viene fatto annualmente a dicembre.

Il compenso spettante alla banca depositaria è pari ad Euro 7.500, ed è relativo allo svolgimento delle attività previste dalla Normativa di Riferimento.

Le spese di revisione contabile del Fondo si riferiscono ad Euro 7.405 di competenza del periodo relativi al compenso della società PricewaterhouseCoopers S.p.A.

L'onorario dell'Esperto Indipendente Duff & Phelps REAG S.p.A. a socio unico, relativo alla valutazione degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo al 30 giugno 2018 ammonta ad Euro 1.400.

VII.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

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

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

Pagina | 43

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

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-
L2. Altri ricavi	76.077
- Sopravvenienze attive	76.071
- Proventi diversi	6
L3. Altri oneri	-43.278
- Sopravvenienze passive	-38.990
- Iva indetraibile - prorata 2018	-4.288
Totale Altri ricavi ed oneri	32.799

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 detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute

nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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

IMPOSTA DI BOLLO

Con l'articolo 19, del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201 ("DL 201/2011") ed il decreto attuativo del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura. L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante a decorrere dell'anno 2012. L'imposta è dovuta nella misura proporzionale dell'1 per mille ed è applicata sul valore di mercato delle quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso), il quale - in mancanza di differenti indicazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria - può ritenersi coincidente con il valore delle quote così come indicato nella Relazione. L'ammontare dell'imposta dovuta annualmente non può essere inferiore ad Euro 34,20 e non può essere superiore, per il solo anno 2012, ad Euro 1.200 a partecipante. Per gli anni successivi al 2012, l'imposta di bollo sarà dovuta nella misura proporzionale del 1,5 per mille, innalzata al 2,0 per mille per il 2014 e a regime per gli anni successivi, senza alcun massimale per i soggetti persone fisiche e con il limite di Euro 14.000 per tutti i soggetti diversi dai precedenti. Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore, previa provvista da parte del partecipante, in tutti i casi in cui esso intrattiene direttamente o indirettamente con il quotista uno stabile rapporto. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del DL 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti. In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

È 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 sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Valore Immobiliare Globale alla data del 30 giugno 2018 redatta dall'Esperto Indipendente Duff & Phelps REAG S.p.A. a socio unico;
- relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Milano, 2 agosto 2018

Il Consiglio di Amministrazione

DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

CASTELLO SGR S.p.A.

30 Giugno 2018

Fondo - VIG
Valore Immobiliare Globale

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

Roma, 19 luglio 2018
Pos. n. 21514,01

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. (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 30 Giugno 2018.

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia del rapporto relativo ai risultati emersi dall'analisi della proprietà immobiliare citata alla data del 30 Giugno 2018.

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, 19 luglio 2018

Pos. n. 21514,01

Spettabile

CASTELLO SGR S.p.A.

Via Giacomo Puccini, 3

20121 Milano

Alia 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 30 GIUGNO 2018.

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 30 Giugno 2018.

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 mezzeria 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.



Criteri 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, un'analisi di tipo "desktop", ovvero non ha eseguito alcun sopralluogo sugli immobili, né ha eseguito verifiche urbanistiche o di mercato in loco, ma per rilevare tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, situazione locativa, etc.) necessari all'esecuzione della Valutazione si è basata esclusivamente sulla documentazione tecnica ed amministrativa e sulle informazioni che sono state fornite dal Cliente (ultimo sopralluogo 06/12/2017);
- 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 documentazione 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:

- 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 30 Giugno 2018, il **Valore di Mercato** del Fondo Comune di Investimento Immobiliare, denominato "VIG – Valore Immobiliare Globale", composto da n. 1 asset immobiliare, sia indicato come segue:

Euro 20.500.000,00

(Euro Ventimilionicinquecentomila/00)

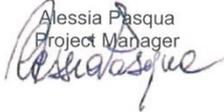
Roma, 19 luglio 2018

Pos. n° 21514,01

Duff & Phelps REAG S.p.A.

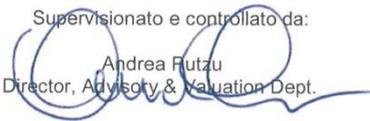
Redatto da:

Alessia Pasqua
Project Manager



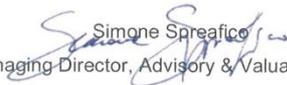
Supervisionato e controllato da:

Andrea Ritzu
Director, Advisory & Valuation Dept.

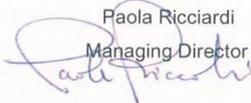


Simone Spreafico

Managing Director, Advisory & Valuation Dept.



Paola Ricciardi
Managing Director



Leopoldo Civelli
Chief Executive Officer



Team di lavoro:**Alla stesura del Rapporto, con la direzione di:**

Simone Spreafico – Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

e la supervisione e controllo di:

Andrea Putzu – Director, Advisory & Valuation Dept.

Hanno partecipato:

Alessia Pasqua – Senior Associate, Advisory & Valuation Dept.

Laura Campagna - Analyst, Advisory & Valuation Dept.

Hanno partecipato:

Simona La Tona – Editing

L'ultimo sopralluogo è stato effettuato da Giuseppe Armenise in data 06/12/2017.

Per una corretta comprensione dei risultati delle analisi si demanda alla lettura integrale del testo, che si compone di:

- Lettera Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);
- Report descrittivo e relativi allegati.

Indice

1.0	UBICAZIONE E DESCRIZIONE DELLA ZONA	11
2.0	DESCRIZIONE GENERALE DELLA PROPRIETA'	13
3.0	SITUAZIONE URBANISTICA.....	21
4.0	CONSISTENZA EDILIZIA	24
5.0	SITUAZIONE LOCATIVA	26
6.0	IL MERCATO IMMOBILIARE	27
7.0	CRITERI E CONSIDERAZIONI VALUTATIVE.....	32
8.0	CONCLUSIONI.....	37
9.0	ELENCO DOCUMENTALE	38

ALLEGATI:

- Mappe localizzative;
- Planimetrie;
- Fotografie;
- Urbanistica;
- Consistenze;
- Mercato;
- Tabella di valutazione.

PREMESSA

Oggetto della valutazione è un immobile prevalentemente destinato ad uso uffici ubicato in Roma, Viale dell'Oceano Indiano angolo Via Bombay.

Lo scopo della presente valutazione è quello di determinare il Valore di Mercato dell'immobile in blocco considerando la situazione locativa in essere alla data della stima.

L'immobile è stato oggetto di sopralluogo interno ed esterno nel mese di Dicembre 2017, con analisi di Prima Valutazione per la Valutazione Semestrale al 31 Dicembre 2017.

1.0 UBICAZIONE E DESCRIZIONE DELLA ZONA

L'immobile oggetto di valutazione è ubicato nel Comune di Roma, nel quartiere Eur – Torrino, nel quadrante sud della città di Roma, più precisamente in Viale dell'Oceano Indiano angolo Via Bombay, con accessi dai civici n. 01 e 05 di Via Bombay.

Il contesto urbano è caratterizzato dalla presenza di edifici direzionali sedi di importanti aziende nazionali e multinazionali. Altri principali insediamenti presenti nella zona sono l'Europarco Business Park (centro commerciale Euroma2, torre Eurosky, sede del Ministero della Salute) e l'area di sviluppo del progetto Stadio della Roma - Tor di Valle. Nel quartiere sono presenti, negozi di vicinato, banche, supermercati.

L'accessibilità principale al sito avviene tramite Viale Dell'Oceano Indiano, che corre parallelo agli assi di rapido scorrimento Via Ostiense/Via Del Mare e Via Cristoforo Colombo, i quali collegano la capitale con il litorale e poco distante l'aeroporto di Roma Fiumicino.

I collegamenti tramite mezzo privato sono ottimi data la prossimità al Grande Raccordo Anulare e al sistema autostradale. La disponibilità di parcheggi è buona.

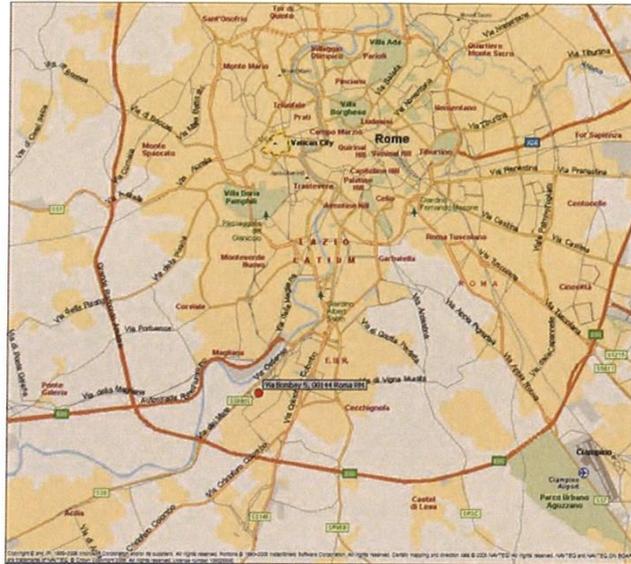
La dotazione di mezzi di trasporto pubblico urbano di superficie, che collegano Viale Dell'Oceano Indiano con il resto della città, è piuttosto buona, considerata anche la vicinanza della proprietà alla fermata di Tor di Valle, sulla linea ferroviaria Roma - Ostia.

I beni sono ubicati in una zona di tipo semintensivo, caratterizzata da attività miste di tipo direzionale, nella quale sorgono edifici di buona qualità edilizia.

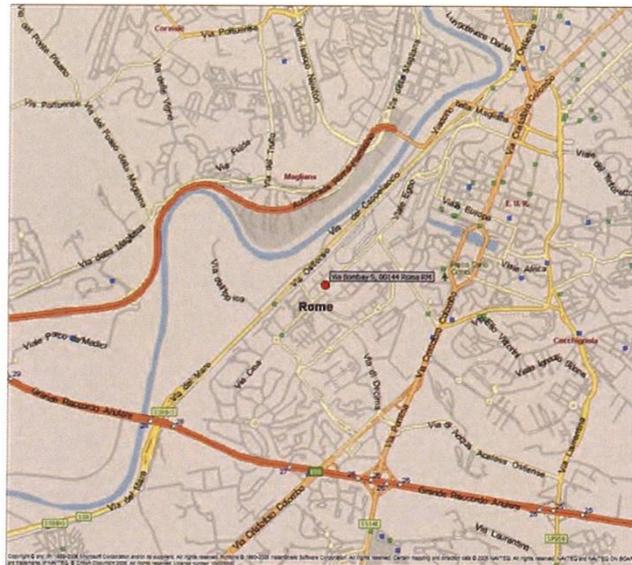
Allegato:

- Mappa di localizzazione.

Mappa macro area



Mappa micro area



2.0 DESCRIZIONE GENERALE DELLA PROPRIETA'

La Proprietà in oggetto è costituita da un complesso immobiliare ad uso terziario, costituito da nove piani fuori terra, oltre a due piani interrati e dal piano di copertura, dove sono localizzati gli impianti tecnici esterni.

La costruzione del fabbricato risale ai primi anni '90, e presenta una pianta di forma geometrica ad "L", alla quale si aggiunge un ulteriore corpo di fabbrica di forma rettangolare e di dimensioni inferiori. Il piano terra dell'edificio, sorretto da pilotis, ospita i tre ingressi principali, autonomi e dotati ciascuno di un vano scale con ascensori che collega i vari livelli.

La struttura portante è costituita da travi e pilastri in cemento armato, su fondazioni palificate. L'edificio è stato in parte rivestito con mattoni alternati a fasce con profilati in alluminio anodizzati e vetrocamera semiriflettente.

La copertura dell'edificio, di tipo piano, è ricoperta da guaina impermeabilizzata e protetta da ghiaia lavata, con sottostanti lastre in calcestruzzo.

Le finiture all'interno dell'edificio sono di buona qualità. I pavimenti dell'ingresso sono in granito; gli uffici, controsoffittati con lastre in cartongesso microfonate, sono in piastre galleggianti con finitura in pvc e linoleum; i servizi sono rivestiti con piastrelle in gres; le scale sono realizzate in granito sardo grigio.

La parte sottostante, costituita da due piani interrati, è destinata ad autorimessa; il secondo piano interrato si estende anche al di sotto del fabbricato commerciale adiacente.

L'esterno dell'immobile, debitamente recintato, è dotato di circostante area pertinenziale, parte adibita a verde con piante di alto fusto e cespugli ornamentali, e parte a parcheggio scoperto, su pavimenti in blocchetti di porfido.

Allegato:

- Fotografie della Proprietà (sopralluogo di dicembre 2017);
- Planimetrie.

Fotografie della Proprietà (sopralluogo di dicembre 2017)

Foto esterna (prospetto principale)



Foto esterna (prospetti secondari)



Foto esterna – posti auto esterni



Foto interna - ingresso



Foto interna – uffici sfitti



Foto interna – uffici sfitti



Foto interna – uffici sfitti



Foto interna – uffici sfitti



Foto interna – uffici sfitti (mensa)



Foto interna – uffici occupati



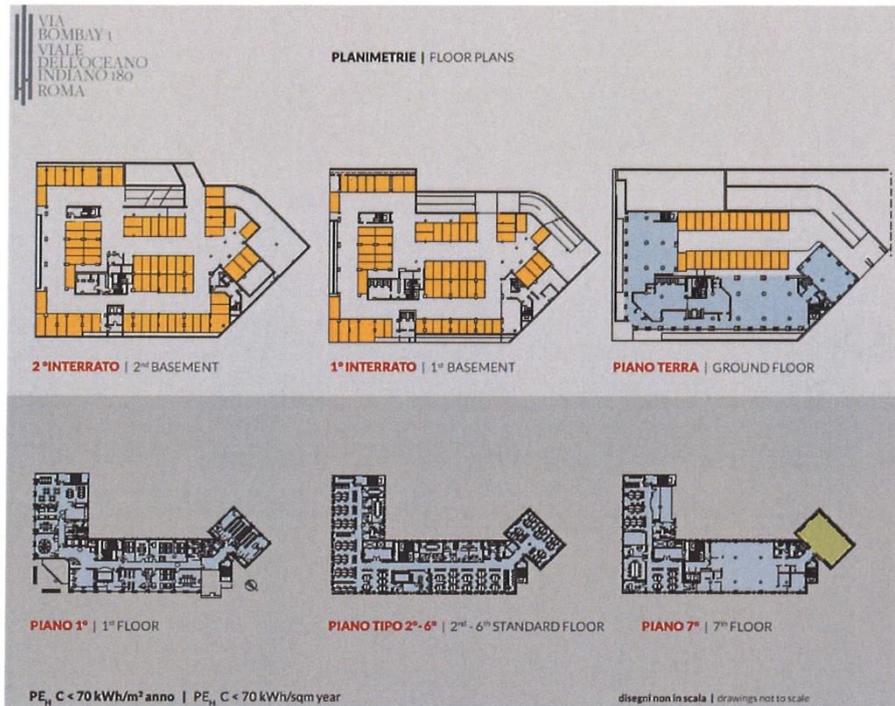
Foto interna – piano nobile



Foto interna – posti auto coperti



Planimetrie



3.0 SITUAZIONE URBANISTICA

Il nuovo **Piano Regolatore Generale**, attualmente vigente nel Comune di Roma, è stato approvato con Delibera del Consiglio Comunale n. 18 del 12/02/2008, pubblicato sul B.U.R.L. del 14/03/2008.

Con Deliberazione C.S. n. 48/2016 è stato pubblicato il disegno definitivo degli elaborati prescrittivi "Sistemi e Regole" e "Rete Ecologica" del PRG '08 ed è stata adottata la Variante, ai sensi della legge n.1150/1942, riguardante le aree prive di destinazione urbanistica e con destinazione incongruente rispetto allo stato di fatto e di diritto.

La proprietà oggetto di stima ricade in zona **"Città Consolidata - Zona T3 – Tessuti di espansione novecentesca a tipologia"**.

Di seguito le specifiche prescrizioni.

Allegato:

- Stralcio del P.R.G. vigente;
- Estratto Norme Tecniche di Attuazione del P.R.G. vigente.



Stralcio del P.R.G. vigente
Elaborati prescrittivi – Sistemi e regole



-  Tessuti di espansione novecentesca a tipologia edilizia libera - T3
-  Verde privato



Estratto Norme Tecniche di Attuazione del P.R.G. vigente

Art.24. Tessuti di ristrutturazione urbanistica otto-novecentesca (T3)

1. Sono *Tessuti di ristrutturazione urbanistica otto-novecentesca* i tessuti e complessi di edifici caratterizzati da un disegno urbano unitario strutturatosi, nella fase post-unitaria e nel ventennio tra le due guerre, all'interno delle Mura Aureliane, attraverso sventramenti e demolizioni finalizzati all'apertura di nuove strade e piazze e alla riconfigurazione di spazi pubblici di relazione.
2. Oltre agli interventi di categoria MO, MS, RC, come definite dall'art.9, sono ammessi gli interventi di categoria RE1, RE2, DR1 e AMP1, come definiti nell'art.21, comma 5.
3. Valgono altresì le seguenti prescrizioni particolari:
 - a) gli interventi di categoria RE1 e RE2 sono finalizzati alla definizione dei margini e dei punti di connessione irrisolti con gli edifici adiacenti; a tal fine, sono ammessi: la modifica della struttura e delle coperture, anche con sostituzione totale dell'orditura primaria e secondaria dei tetti e della struttura portante con altra di diversa tipologia costruttiva e con modeste modifiche di imposta (tolleranza ≤ 40 cm) senza modificare la posizione e la sagoma del cornicione originario; l'apertura di nuove finestre e logge su pareti cieche e non definite architettonicamente, a condizione di coinvolgere con un progetto unitario l'articolazione complessiva dei prospetti, nel rispetto dei caratteri architettonici degli edifici; la realizzazione di scale interne;
 - b) per gli interventi di categoria RE2, è ammesso il riutilizzo dei sottotetti, con conseguente aumento di SUL, al solo fine di realizzare abitazioni, studi professionali e atelier.
4. Sono ammesse le destinazioni d'uso di cui all'art.21, comma 11, con le seguenti ulteriori esclusioni o limitazioni:
 - a) sono escluse le destinazioni *Commerciali* con superficie di vendita oltre i 250 mq, le destinazioni *Agricole e Parcheggi non pertinenziali*;
 - b) le destinazioni *Pubblici esercizi, Piccole strutture di vendita, Artigianato di servizio, Artigianato produttivo*, sono ammesse solo per i locali al piano-terra e nell'eventuale mezzanino lungo i fronti-strada.
5. Il cambio di destinazione d'uso da funzioni abitative ad altre destinazioni è ammesso solo per i piani seminterrati, piani terra e mezzanini.

4.0 CONSISTENZA EDILIZIA

La consistenza edilizia della proprietà oggetto di studio è stata suddivisa, per necessità valutative, in base alle diverse destinazioni d'uso e piano.

Le consistenze ed il perimetro immobiliare oggetto di valutazione è stato indicato dal Cliente e da REAG non verificato.

I criteri generali di calcolo seguiti nella determinazione delle superfici lorde e commerciali sono stati i seguenti:

- Superficie lorda: espressa in mq, è la somma delle superfici lorde di tutti i livelli fuori ed entro terra qualunque sia la loro destinazione d'uso, misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato ed alla mezzeria delle murature confinanti verso terzi.
- Superficie commerciale: espressa in mq, coincide con la superficie lorda al netto dei locali tecnici, dei cavedi, dei vani scala/ascensori.

Allegato:

- Tabella delle consistenze.

Tabella delle consistenze

SUPERFICI					
Edificio / Unità	Destinazione	Superficie lorda	Superficie commerciale	Posti auto	Commerciale (no posti auto)
		Mq	Mq	n°	Mq
1	Posto auto	366	366	30	-
1	Ascensore privato	23	23		23
1	Locale tecnico	12			-
1	Montacarichi	6	6		6
1	Scala	62	62		62
1	Uffici	1.351	1.351		1.351
1	WC	57	57		57
1	Area di manovra	3.046			-
1	Ascensore	214	214		214
1	Deposito	340	340		340
1	Distribuzione	251	251		251
1	Hall	158	158		158
1	Locale tecnico	518			-
1	Montacarichi	52	52		52
1	Posto auto scoperto	219	219	19	-
1	Posto auto	1.888	1.888	139	-
1	Rampa	289			-
1	Scala	648	648		648
1	Uffici	5.118	5.118		5.118
1	WC	353	353		353
1	Portico-Parti Comuni	867			-
1	Scala esterna-Parti Comuni	149			-
1	Terrapieno-Parti Comuni	93			-
1	Posto auto	451	451	37	-
1	Posto auto scoperto	80	80	7	-
1	Antenna	0	0	1	-
Mq aree interne		16.611	11.637	232	8.633
Aree esterne					
Mq aree esterne		-	-	-	-
Totali MQ		16.611	11.637	232	8.633

5.0 SITUAZIONE LOCATIVA

L'analisi della situazione locativa si basa sulla documentazione fornita dal Cliente in data 28 Maggio 2018 e nelle successive integrazioni. La valutazione considera che tutte le posizioni contrattuali dei conduttori siano regolari e non considera analisi specifiche su morosità, contenziosi, rating dei conduttori.

Le informazioni relative ai conduttori riportate nel presente report sono esclusivamente finalizzate allo svolgimento della valutazione e da ritenersi strettamente confidenziali.

Conduttore: **TELECOM ITALIA S.p.a.**

Durata del contratto: 6 + 6 anni (da 01.05.2014 a 30.04.2029).

Canone di locazione (attuale): Euro 28.500,00 annui.

Conduttore: **Money Gram Payment System Italia S.r.l.**

Durata del contratto: 6 + 6 anni (da 01.06.2013 a 31.05.2025)

Canone di locazione:

Euro 150.000,00 annui per il primo anno;

Euro 200.000,00 annui per il secondo anno;

Euro 250.000,00 annui per il terzo anno;

Euro 350.000,00 annui a partire dal quarto anno.

Formale disdetta a partire dal 31/05/2019

Conduttore: **Leo Real Estate s.r.l.**

Durata del contratto: 6 + 6 anni (da 01.06.2013 a 31.05.2025)

Canone di locazione (attuale): Euro 22.000,00 annui.

Formale disdetta a partire dal 31/05/2019

6.0 IL MERCATO IMMOBILIARE

IL MERCATO IMMOBILIARE DI ROMA: TERZIARIO

Overview

Dopo un 2017 record, i primi dati del 2018 mostrano un rallentamento del mercato con un trend assimilabile a quello osservato nel 2016. Infatti sia per quanto riguarda l'assorbimento che il numero di compravendite si registra un decremento, con valori comparabili a quanto registrato nel triennio 2014-2016. L'offerta è in lieve diminuzione, ciò è dovuto ad immobili non disponibili sul mercato per via di ristrutturazione. La scarsa offerta di qualità presente sul mercato rappresenta un'opportunità per innovare un prodotto di bassa qualità e realizzare un nuovo prodotto GRADE A o LEED GOLD che potrebbe attirare nuove tipologie di tenant e favorire uno sviluppo simile a quello di Milano.

Nonostante i diversi progetti in corso lo sviluppo immobiliare a Roma è limitato, dal forte legame con le dinamiche del settore pubblico, ma gli investitori stanno valutando la trasformazione e la riconversione degli immobili direzionali sfitti in alberghi, commercio o residenze di lusso.



Fonte: Map data ©2018 Google

Mappa

Fatturato

Nel 2017 il fatturato del mercato immobiliare terziario ha registrato un incremento (+1,4%) passando dai 1.055 milioni di euro del 2016 a circa 1.108 milioni. Per il primo semestre 2018 si stima un decremento nell'intorno dell'8,8%.



*stima
Fonte: elaborazione R&D Dept. Duff & Phelps REAG su dati Scenari Immobiliari

Fatturato

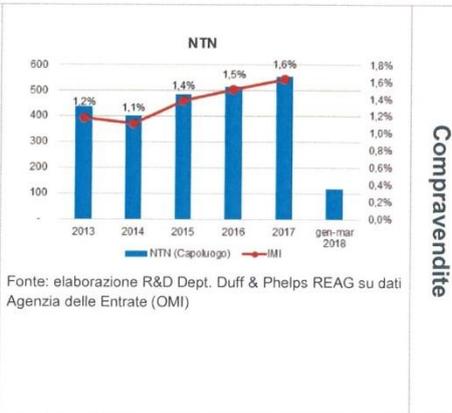


Compravendite

Nel 2017 nella città di Roma sono state realizzate 552 compravendite, +7,8% rispetto al 2016. Dal 2013 le compravendite sono cresciute del 26,4%. Il Capoluogo assorbe il 76% del numero di transazioni normalizzate (NTN) dell'intera provincia.

Nel periodo gennaio-marzo 2017 le compravendite sono diminuite del 17,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

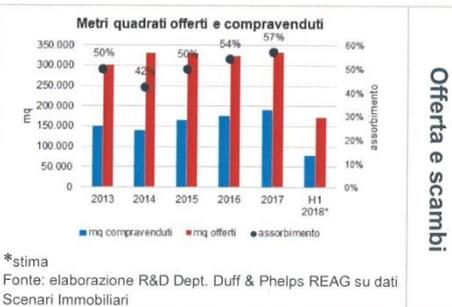
Dal 2014 l'indicatore IMI¹ appare in progressiva ripresa, grazie alla ripresa delle compravendite.



Compravendite

Offerta e scambi

Nel 2017 l'offerta è risultata in aumento del 3,1% su base annua attestandosi a 333.000 mq. I metri quadrati scambiati sono aumentati dell'8,6% (190.000 mq); ciò ha contribuito ad un incremento dell'assorbimento che è risultato pari al 57% circa. Per il primo semestre 2018 si stima un assorbimento pari a circa 79 mila mq.



Offerta e scambi

¹ IMI = Intensità del Mercato Immobiliare, ovvero quota percentuale dello stock di unità immobiliari oggetto di compravendita. Consente di percepire quale sia stata la "movimentazione" degli immobili compravenduti rispetto allo stock immobiliare presente in un determinato territorio.



Prezzi e canoni

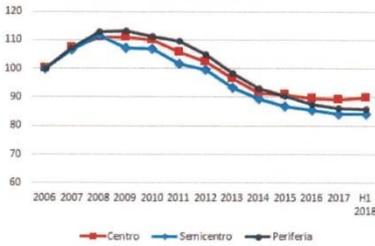
Nel primo semestre 2018 i prezzi e canoni hanno mostrato segnali di stabilizzazione, tuttavia si osservano ancora delle lievi variazioni negative nelle zone periferiche.

Outlook

Domanda	
Prezzi	
Canoni	
Rendimenti	
Zone più dinamiche	Centro EUR
Dimensioni del mercato (scala 1 min, 3 max)	

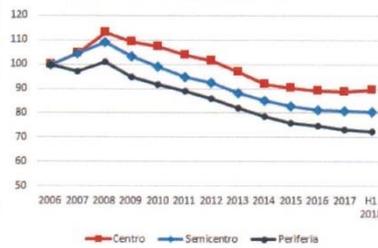
Fonte: dati R&D Dept. Duff & Phelps REAG

Prezzi: numeri indice base 2006=100



Fonte: elaborazione R&D Dept. Duff & Phelps REAG su dati Nomisma

Canoni: numeri indice base 2006=100



Fonte: elaborazione R&D Dept. Duff & Phelps REAG su dati Nomisma

Prezzi e Canoni

Zone	Range H1 2018 canoni €/mq/a	Gross yield %
CBD	300 - 450	4,0% - 5,5%
Centre	250 - 380	5,0% - 5,8%
Semicentre	200 - 300	5,2% - 6,3%
Greater EUR	250 - 330	5,5% - 6,6%
Tiburtina - GRA Est	80 - 180	6,5% - 7,5%

Fonte: elaborazione R&D Dept. Duff & Phelps REAG su dati Agenzia delle Entrate (OMI) e Nomisma

Prezzi e canoni per zona



IL MERCATO IMMOBILIARE DELLA MICRO ZONA DI RIFERIMENTO

Il mercato immobiliare nella micro zona di riferimento è caratterizzato prevalentemente da fabbricati a destinazione terziaria e residenziale, con finiture di medio – buono livello.

L'analisi del mercato locale si basa su un'attività di ricerca dei comparativi che fa leva sia su vendite/locazioni pubblicizzati dai maggiori intermediari immobiliari presenti sul mercato, che ad uffici di agenzie locali minori, oltre che del data-base REAG e dei valori resi noti da fonti istituzionali.

L'immobile in oggetto si colloca nella zona a confine tra il nuovo quartiere denominato Eur – Torrino ed il quartiere Eur vero e proprio, in cui si registrano canoni tendenzialmente più contenuti rispetto agli immobili ubicati verso la centralità dell'Eur, identificata con la *zona Obelisco* e verso il centro storico della città di Roma.

Gli asking rent variano sensibilmente in ragione della micro-location, stato manutentivo, appeal architettonico del bene e qualità degli spazi interni, nonché delle dimensioni.

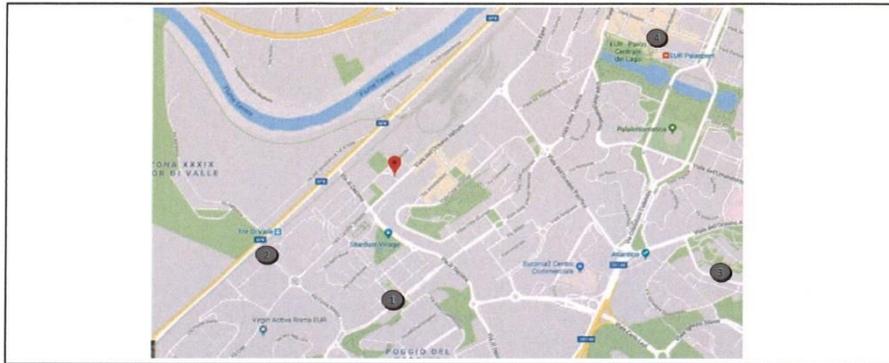
Dalle analisi effettuate della microzona di riferimento si sono rilevati asking rent unitari per la destinazione terziaria che si attestano in un range tra i **170 €/mq/anno + 250 €/mq/anno**. I canoni più alti si riferiscono a spazi di recente ristrutturazione, con elevate prestazioni energetiche e particolare appeal architettonico.

I valori più bassi del range fanno riferimento ad immobili con condizioni di manutenzione e dotazioni impiantistiche più carenti ed ubicazioni in vie secondarie; i valori più alti del range invece si riferiscono ad immobili con particolare appeal architettonico, di recente ristrutturazione e con elevate prestazioni energetiche.

Allegato:

- Tabella dei Comparativi.

COMPS GRID CANONE DI MERCATO - VIA OCEANO INDIANO/VIA BOMBAY



NR	1	2	3	4
Data della ricerca	30/05/18	30/05/18	30/05/18	30/06/18
Indirizzo	Viale della Grande Muraglia	Piazzale Elio Tarantelli	Via Cesare Pavese	Viale dell'Oceano Indiano
Localizzazione	Semicentrale	Semicentrale	Semicentrale	Centrale
Destinazione d'uso	Terziaria	Terziaria	Terziaria	Terziaria
Superficie Commerciale (mq)	1.200,00	1.400,00	780,00	350,00
Asking Rent (Euro)	243.000	276.000	156.000	78.000
Asking Rent Unitario (Euro/mq)	200,00	200,00	200,00	210,00
Fonte del Comparativo	Broker	Broker	Broker	Broker
Fonte del Comparativo	http://www.immobiliare.it/109020/ Immobil.commerciali.office-affice-Roma-Mil/Chioschieri-Alto	http://www.immobiliare.it/109020/ Immobil.commerciali.office-affice-Roma-Mil/Chioschieri-Alto	http://www.immobiliare.it/109020/ Immobil.commerciali.office-affice-Roma-Mil/Chioschieri-Alto	http://www.immobiliare.it/109020/ Immobil.commerciali.office-affice-Roma-Mil/Chioschieri-Alto
Foto				

Aggiustamenti	Soggetto	1	2	3	4
Localizzazione	Semicentrale	INFERIORE	INFERIORE	ANALOGO	ANALOGO
Appreal Architettonico	Buono	INFERIORE	ANALOGO	INFERIORE	ANALOGO
Piano	Vari	0%	0%	0%	0%
Stato Manutentivo	Buono	ANALOGO	ANALOGO	ANALOGO	INFERIORE
Stato manutentivo impianti	Buono	ANALOGO	ANALOGO	ANALOGO	INFERIORE
Dimensione	Per piano circa 1000 mq	ANALOGO	ANALOGO	INFERIORE	INFERIORE
Alto		ANALOGO	ANALOGO	ANALOGO	ANALOGO
Negoziazione		0%	0%	0%	0%
TOTALE AGGIUSTAMENTI		-10%	-10%	-10%	-10%
CANONE DI MERCATO UNITARIO PONDERATO		210	190	180	200

Canone di mercato unitario **200**



7.0 CRITERI E CONSIDERAZIONI VALUTATIVE

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 - prendendo in considerazione il 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).

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.

Si è ipotizzato che, dopo il periodo necessario per effettuare gli interventi edilizi di valorizzazione (stima REAG) l'immobile sia locato con dei contratti standard di locazione immobiliare della durata di 6+6 anni ed a canoni di mercato.

In base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, si ritiene di considerare un canone di mercato unitario pari a **200 Euro/mq/anno** per le superfici ad ufficio, successivamente ponderato per le superfici accessorie.

Si riporta una tabella di riepilogo con l'attribuzione dei canoni di locazione a mercato.

SUPERFICI						CANONI	
Edificio / Unità	Destinazione	Superficie lorda	Superficie commerciale	Posti auto	Commerciale (no posti auto)	Canone di mercato	
		Mq	Mq	n°	Mq	Euro/mq/Anno	Euro
1	Posto auto	366	366	30		1.200	36.000
1	Ascensore privato	23	23		23	100	2.283
	Locale tecnico	12					
1	Montacarichi	6	6		6	100	570
1	Scala	62	62		62	200	12.354
	Uffici	1.351	1.351		1.351	200	270.183
	WC	57	57		57	200	11.384
1	Area di manovra	3.046					
1	Ascensore	214	214		214	100	21.419
1	Deposito	340	340		340	100	34.040
1	Distribuzione	251	251		251	100	25.121
1	Hall	158	158		158	160	25.271
	Locale tecnico	518					
1	Montacarichi	52	52		52	100	5.199
1	Posto auto scoperto	219	219	19		500	9.500
1	Posto auto	1.888	1.888	139		1.200	166.800
1	Rampa	289					
1	Scala	648	648		648	200	129.546
1	Uffici	5.118	5.118		5.118	200	1.023.599
1	WC	353	353		353	200	70.688
1	Portico-Parti Comuni	867					
1	Scala esterna-Parti Comuni	149					
1	Terrapieno-Parti Comuni	93					
1	Posto auto	451	451	37		1.200	44.400
1	Posto auto scoperto	80	80	7		500	3.500
1	Antenna	0	0	1			0
Mq aree interne		16.611	11.637	232	8.633		1.891.807
Aree esterne							
Mq aree esterne		-	-	-	-		-
Totali MQ		16.611	11.637	232	8.633	Canoni totali di mercato	1.891.807

Le proiezioni sono state fatte a moneta corrente ed in particolare abbiamo considerato:

- aumento dei canoni di locazione in linea con l'inflazione e precisamente del 1,30% annuo per il primo periodo, 1,70% per il secondo periodo e dunque del 2,00% annuo a partire dal terzo periodo in avanti, sulla base dei dati pubblicati dal "Directorate-General for Economic and Financial Affairs" della European Commission;
- indicizzazione annua del canone dei contratti di locazione per immobili ad uso diverso da quello abitativo, al 75% - 100%;
- una percentuale per rischio sfitto ed inesigibilità calcolata sui ricavi lordi potenziali in relazione alla situazione locativa ed alle caratteristiche di mercato della zona e variabile di periodo in periodo.

Costi (a carico della proprietà)

- Amministrazione: stimata pari a 1,50% dei ricavi lordi effettivi;
- Assicurazione dell'immobile pari a 0,13% del Costo di Ricostruzione a Nuovo, in linea a quanto comunicato dal Cliente;
- Riserve per manutenzioni straordinarie: stimato da REAG pari all'1,00% del Costo di Ricostruzione a Nuovo;
- Capex (stima REAG): pari a circa 1.215.600 Euro, considerate al secondo periodo;

- Imposte (IMU + TASI): REAG ha assunto le Property Tax (IMU + TASI) comunicate dal Cliente; l'importo è stato mantenuto costante per i primi 3 periodi di analisi, per essere poi indicizzato dell'inflazione programmata (2%) dal quarto periodo fino alla fine del flusso di cassa;
- Sono stati considerati i costi di rilocalizzazione degli spazi sfitti (Agency fee) per una quota pari al 10% del canone annuo dei contratti di nuova stipula.

Abbiamo considerato che il potenziale acquirente detenga la proprietà per un periodo di 15 anni, per poi rivenderla ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito teorico netto dell'ultimo anno ad un tasso determinato come differenza tra il tasso di attualizzazione ed il tasso di accrescimento annuo (inflazione programmata) dei canoni di mercato (risk out assunto pari allo 0,15%) e deducendo le spese di commercializzazione calcolate nel 2% del prezzo di vendita.

Tasso di attualizzazione

REAG, alla base del calcolo del tasso di attualizzazione, ha considerato i seguenti "risk free" con riferimento ai dati del periodo Maggio 2018:

- BTP a 10 anni (media mobile ultimi 12 mesi): 2,016% (mezzi propri)
- EURIRS a 10 anni (media mobile ultimi 12 mesi): 0,923% (mezzi di terzi)

I flussi di cassa (ricavi - costi) a moneta corrente, generati in vari anni, sono stati attualizzati a un tasso di sconto del **7,50%** da noi ritenuto congruo con gli attuali tassi di mercato, con le prospettive sia inflazionistiche sia del mercato immobiliare e con il rischio intrinseco dell'operazione in oggetto.

Il tasso è stato inoltre determinato presupponendo una struttura finanziaria dell'operazione e una remunerazione del capitale costituita dal 40% di mezzi propri e il 60% di mezzi di terzi.

Calcolo Tassi a Maggio 2018	moneta corrente		
	Ritorno	% Leva	Calcolo del tasso
Mezzi propri (Equity)	12,30%	40,00%	4,92%
Mezzi terzi (Debito)	4,28%	60,00%	2,59%
			7,49%
Tasso per investimento			7,50%

Il tasso relativo ai "Titoli di Stato ed Obbligazioni a 10 anni" viene calcolato considerando il Buono del Tesoro Poliennale (BTP) decennale.

Per la costruzione del tasso viene considerato il rendimento effettivo lordo (%) del suddetto BTP che viene pubblicato nella Base Informativa Pubblica di Banca d'Italia (<http://bip.bancaditalia.it>). I dati vengono rilevati giornalmente e sono elaborati come media mobile a 12 mesi.



Per quanto riguarda le serie storiche dell'Eurirs a 10 anni viene utilizzato quale fonte il sito www.startbyzero.com. I dati vengono elaborati come medie mobili degli ultimi 12 mesi di ogni singolo tasso.

Tali parametri, per quanto risultino in parte più contratti rispetto a rendimenti riscontrati in operazioni similari registrate sul mercato nel corso degli ultimi anni, appaiono coerenti con l'attuale congiuntura economica che, ad esito di una forte liquidità presente sul mercato e di una domanda molto importante per immobili di caratteristiche "prime" stanno portando nel breve periodo ad una significativa tendenza alla compressione dei rendimenti.

Tali parametri consentono una struttura del ritorno economico del debito (4,28%) e dell'equity (12,30%) adeguata al profilo rischio/rendimento dell'immobile in esame, sia per il soggetto finanziatore, sia per il soggetto investitore, stante la struttura finanziaria che prevede un loan to value pari al 60%.

Le assunzioni sopra espresse ed i parametri riportati sono frutto di analisi REAG condotte sul mercato immobiliare e sul mercato finanziario. Non essendoci pubblicazioni ufficiali attendibili relative a rendimenti, ritorni sull'equity e debito, l'analisi è stata condotta tramite raffronto con operazioni similari e/o tramite indagini dirette presso investitori, finanziatori e operatori immobiliari qualificati. I risultati emersi dallo studio sono stati confrontati con i dati attesi e registrati sul mercato; tali verifiche hanno riguardato sia i rendimenti espressi nei vari DCF (nei diversi periodi), sia il Valore di Mercato totale e parametrico emerso dai modelli stessi.

Allegato:

- Tabella di valutazione.

Tabella di valutazione

	30/6/18	30/6/19	30/6/20	30/6/21	30/6/22	30/6/23	30/6/24	30/6/25	30/6/26	30/6/27	30/6/28	30/6/29	30/6/30	30/6/31	30/6/32	30/6/33	30/6/34	30/6/35
PROVALEGGI POTENZIALI																		
Locazioni	1.980.680	1.901.402	1.891.379	2.011.627	2.020.898	2.069.941	2.091.915	2.101.946	2.103.946	2.105.923	2.107.911	2.109.896	2.111.879	2.113.852	2.115.825	2.117.798	2.119.771	2.121.744
% Efficienza/affidabilità	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%	80,67%
Imposta di registro	371.637	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099	370.099
VALORE	1.608.943	1.531.303	1.521.280	1.641.528	1.650.800	1.699.842	1.721.816	1.731.847	1.733.847	1.735.823	1.737.806	1.739.797	1.741.786	1.743.775	1.745.764	1.747.753	1.749.742	1.751.731
COSTI A CARICO DELLA PROPRIETA'																		
Amministrazione	5.572	5.591	28.553	28.984	29.342	29.392	29.631	30.279	30.722	31.195	31.662	32.137	11.154	30.289	30.297	30.297	30.297	30.297
Spese per la manutenzione	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Chiese	-	1.215.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposta di registro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Manutenzione straordinaria	119.270	-	158.337	137.857	139.367	139.367	139.367	139.367	139.367	139.367	139.367	139.367	139.367	139.367	139.367	139.367	139.367	139.367
Ammortamento	14.978	15.171	15.429	15.727	16.052	16.373	16.701	17.025	17.375	17.723	18.077	18.438	18.806	19.179	19.556	19.937	20.319	20.701
Imposta (IRPEF+IAS)	294.180	294.180	294.180	294.464	294.853	295.350	295.987	297.510	303.460	309.859	316.720	324.044	331.844	339.124	346.884	355.124	363.844	373.044
TOTALE COSTI	429.228																	
TOTALE RIVALORI NETTI	1.179.715	1.102.075	1.092.052	1.212.300	1.221.572	1.270.614	1.292.588	1.302.618	1.304.618	1.306.618	1.308.618	1.310.618	1.312.618	1.314.618	1.316.618	1.318.618	1.320.618	1.322.618
Tasse	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%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fattore di attualizzazione	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%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VALORE NETTO ATTUALIZZATO	1.179.715	1.102.075	1.092.052	1.212.300	1.221.572	1.270.614	1.292.588	1.302.618	1.304.618	1.306.618	1.308.618	1.310.618	1.312.618	1.314.618	1.316.618	1.318.618	1.320.618	1.322.618
Risk cost	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
Spese di commercializzazione per la vendita	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Valore finale netto	1.159.715	1.082.075	1.072.052	1.192.300	1.201.572	1.250.614	1.272.588	1.282.618	1.284.618	1.286.618	1.288.618	1.290.618	1.292.618	1.294.618	1.296.618	1.298.618	1.300.618	1.302.618
VALORE INIZIALE NETTO ATTUALIZZATO																		
Valore Netto Attualizzato	1.159.715	1.082.075	1.072.052	1.192.300	1.201.572	1.250.614	1.272.588	1.282.618	1.284.618	1.286.618	1.288.618	1.290.618	1.292.618	1.294.618	1.296.618	1.298.618	1.300.618	1.302.618
VALORE DI MERCATO LORDO	20.500.000	19.500.000	19.500.000	20.500.000														
VALORE ROF	20.500.000	19.500.000	19.500.000	20.500.000														
GROSSO C/F IN	1.400.000																	
NET C/F IN	19.100.000	18.100.000	18.100.000	19.100.000														



8.0 CONCLUSIONI

In base all'indagine svolta, e a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, alla data del 30 Giugno 2018, il **Valore di Mercato** del Fondo Comune di Investimento Immobiliare, denominato "VIG – Valore Immobiliare Globale", composto da n. 1 asset immobiliare, sia indicato come segue:

Euro 20.500.000,00

(Euro Ventimilionicinquecentomila/00)

9.0 ELENCO DOCUMENTALE

La documentazione è stata fornita da Castello SGR S.p.A attraverso mail inviata in data 28 Maggio 2018 e 06 Giugno 2018, relativamente a:

- Costi assicurativi dell'immobile;
- Costi relativi a IMU e TASI;
- Rent Roll aggiornata al 25.05.2018;
- Disdette dei tenant di Leo Real Estate S.r.l. e Money Gram Payment System Itali S.r.l.



ASSUNZIONI
E LIMITI DELLA ANALISI

REAG ha indicato espressamente la data alla quale sono riferite le opinioni e le conclusioni di valore. L'opinione di valore espressa è basata sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla data di riferimento.

REAG non ha proceduto alla verifica in loco delle dimensioni delle proprietà oggetto della presente analisi.

Tutte le indicazioni concernenti le aree, le dimensioni e le descrizioni delle proprietà in esame sono state fornite da REAG al solo scopo di consentire l'identificazione della stessa.

Esse non potranno essere inserite in atti di trasferimento di proprietà o in qualsiasi altro documento legale senza la preventiva e accurata verifica da parte di un notaio o legale.

Le planimetrie, qualora presenti, sono da intendersi soltanto quali ausili per rappresentare le proprietà e l'ambiente in cui essa è collocata. Sebbene il materiale sia stato preparato utilizzando al meglio i dati disponibili, esso non deve essere considerato come un rilevamento topografico o come una planimetria in scala.

REAG non ha eseguito alcuna indagine ambientale ma ha presunto la conformità delle proprietà in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia. REAG inoltre, ha presunto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.

La stima di valore che REAG ha eseguito, esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti. Si raccomanda l'esecuzione di un'indagine ambientale per la analisi di possibili difetti strutturali/ambientali che potrebbero avere un impatto significativo sul valore.

REAG non ha eseguito verifiche circa la compatibilità della proprietà e dei beni con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.

REAG non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.



REAG ha presupposto che la proprietà sia conforme al Piano Regolatore e alle destinazioni d'uso vigenti. Ha inoltre presupposto che il diritto di proprietà sia esercitato nell'ambito dei confini e che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento.

Non sono stati considerati i costi, (ivi compresi quelli fiscali) potenzialmente emergenti dalla vendita o dall' acquisizione della Proprietà.

I valori espressi non comprendono l'IVA.

Il sopralluogo alla proprietà è stato condotto da personale esperto nel settore immobiliare. Ciò non di meno, REAG, non esprime opinioni, né si rende responsabile, circa l'integrità strutturale della proprietà, inclusa la sua conformità a speciali requisiti quali la prevenzione incendio, la resistenza ai terremoti, la sicurezza dei lavoratori o per difetti fisici che non siano apparenti per lo stimatore.



**CONDIZIONI GENERALI
DI SERVIZIO**

Contratto

Il Contratto che regola questo incarico, Condizioni Generali di Servizio incluse, riflette interamente gli accordi intercorsi tra REAG ed il Cliente. Esso sostituisce ogni precedente accordo sia verbale sia scritto e non può essere modificato, se non mediante accordo scritto tra le parti.

Cedibilità del contratto e del credito

Nessuna delle Parti potrà cedere, a terzi, in tutto o in parte, il contratto, senza il preventivo consenso scritto dell'altra, secondo il disposto dell'art. 1406 c.c., salvo nel caso di cessione di azienda.

Il Cliente non potrà delegare terzi ad eseguire il pagamento del corrispettivo stabilito a favore di REAG, senza il consenso scritto di REAG.

Il Cliente riconosce di essere stato informato da Reag sull'eventualità di una possibile cessione del credito a titolo definitivo a beneficio di una qualsiasi persona giuridica a scelta di Reag, denominata qui di seguito Cessionario.

Il Cliente consente, sin d'ora e senza riserve a una tale cessione e si impegna a firmare su richiesta di Reag ogni documento necessario alla regolarizzazione giuridica e amministrativa. Detta cessione potrà eventualmente essergli semplicemente notificata a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno od attraverso atto stragiudiziale.

A decorrere dall'eventuale cessione del credito il Cliente sarà obbligato di diritto nei confronti del Cessionario al pagamento di qualsiasi somma dovuta secondo il presente Contratto ed al rispetto di ogni suo obbligo.

Utilizzo dei risultati dell'incarico da parte del Cliente

Soltanto il Cliente, firmatario del Contratto, può utilizzare i risultati dell'incarico svolto da REAG. Il Cliente non potrà consentire a terzi l'utilizzo dei risultati medesimi e non potrà consentire a terzi di considerare i risultati del lavoro svolto da REAG come sostitutivi di quelli derivanti da proprie verifiche.

Comunicazioni

Le parti hanno avuto facoltà di comunicare e trasferire informazioni, tra loro, a mezzo di registrazioni presso caselle vocali, e-mail e fax, eccetto che tali forme di comunicazione non fossero espressamente escluse nel Contratto. Il Cliente ha avuto l'onere di comunicare e fornire informazioni al team assegnato da REAG allo svolgimento dell'incarico. Il team assegnato all'incarico non era tenuto ad essere al corrente di informazioni fornite ad altri, seppure appartenenti a REAG.



Né il Cliente ha potuto presumere che il team assegnato all'incarico fosse al corrente di informazioni fornite a terzi.

Corrispettivo

Il Corrispettivo stabilito a favore di REAG non è condizionato ai risultati dell'incarico, alle opinioni e conclusioni di valore raggiunte, né ad alcun fatto successivo in qualche modo collegabile ai risultati dell'incarico.

Il Cliente pagherà le fatture emesse da REAG alle scadenze pattuite.

Riservatezza

REAG si obbliga a mantenere strettamente riservate tutte le informazioni e i dati, relativi all'oggetto dell'incarico ed al suo svolgimento, e si obbliga a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità.

REAG si obbliga a rispettare le norme contenute nel codice in materia di protezione dei dati personali (Decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196).

REAG avrà il diritto di mostrare i file e le note di lavoro nell'ambito di verifiche ispettive di qualità o di conformità, svolte da enti accreditati ai quali REAG è associata. Sia REAG che gli enti di certificazione garantiranno, per queste forme di accesso ai dati, la stessa riservatezza.

Le informazioni non saranno trattate come riservate qualora:

esse siano, al momento o nel futuro, di pubblica accessibilità;

le informazioni, nel momento in cui vengono fornite a REAG, siano già pubbliche;

le informazioni siano fornite da una parte terza non soggetta ad obblighi di riservatezza verso il Cliente.

REAG ha inoltre facoltà di includere il nominativo del Cliente nel proprio elenco di referenze.

Il Cliente acconsente sin d'ora all'invio da parte di REAG di newsletter aventi ad oggetto comunicazioni ad esclusivo scopo informativo.

Resta inteso che il Cliente avrà in ogni momento la facoltà di revocare tale assenso e richiedere la cancellazione dalla lista dei destinatari della newsletter stessa.

Il Cliente non divulgherà, né renderà accessibile a terzi, nemmeno in parte, i risultati del lavoro svolto da REAG, il materiale riservato di proprietà di REAG e l'oggetto dell'incarico, del servizio e del ruolo svolto da REAG, fatto salvo il caso in cui i terzi siano espressamente contemplati nel Contratto e fatto salvo il caso in cui il Cliente sia tenuto a fornire le informazioni in ottemperanza a disposizioni o provvedimenti dell'Autorità.



Il possesso del Rapporto finale -in originale o in copia- non dà dunque il diritto di renderlo pubblico attraverso pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di REAG.

Limitazione della responsabilità, per il caso di forza maggiore.

Né il Cliente, né REAG sono responsabili di eventuali ritardi o mancanze verificatisi nel corso di svolgimento dell'incarico e dovuti a circostanze che si trovino al di fuori del loro controllo individuale.

Legge applicabile e Foro Competente

L'incarico è regolato esclusivamente dalla Legge Italiana.

Qualsiasi controversia, comunque derivante dall'incarico, sarà soggetta alla competenza esclusiva del Giudice Italiano, con competenza territoriale esclusiva del Foro di Milano.

Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento

Il Cliente si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire REAG da qualsivoglia conseguenza negativa, purché sotto il suo diretto controllo, comunque dipendente dall'assunzione e dallo svolgimento dell'incarico, fatte salve le conseguenze derivanti da imperizia, negligenza o dolo di REAG.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia conseguenza pregiudizievole comunque dipendente dallo svolgimento dell'incarico. La misura massima dell'obbligo di indennizzo, ed in ogni caso del risarcimento, è comunque e sempre, limitata all'onorario stabilito a favore di REAG, salvo il caso in cui le conseguenze pregiudizievoli derivino da dolo e colpa grave di REAG.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia danno alle persone e/o alle cose del Cliente causato dal personale di REAG o da suoi rappresentanti durante l'esecuzione dell'incarico, fatto salvo il caso in cui il danno derivi dal fatto del Cliente. La misura dell'indennizzo, e comunque del risarcimento, è strettamente consequenziale e proporzionale al comportamento ed al fatto del personale di REAG o dei suoi rappresentanti.

Mentre si trova nella proprietà del Cliente, il personale REAG assegnato all'incarico si impegna a conformarsi a tutte le prescrizioni e le procedure di sicurezza richieste dal Cliente.

Indipendenza delle Parti

REAG ed il Cliente agiscono come contraenti indipendenti, ciascuno nel rispetto dei diritti dell'altro. Nello svolgimento delle attività previste dal Contratto, REAG si è riservata il diritto di utilizzare consulenti



esterni. REAG è una Società che rispetta la Legge sulle pari opportunità.

Subappalto

REAG si riserva la facoltà di avvalersi di terzi subappaltatori nell'esecuzione di tutti o di parte dei servizi oggetto dell'incarico, fermo restando che, con la sottoscrizione della presente Offerta, il Cliente presta sin d'ora il proprio consenso al subappalto ai sensi e per gli effetti dell'art. 1656 c.c.

In caso di nomina del subappaltatore da parte di REAG, resta ferma in ogni caso la responsabilità di REAG nei confronti del Cliente, nei limiti indicati nella presente Offerta, per i servizi forniti al Cliente per il tramite del subappaltatore.

In caso di nomina del subappaltatore, questi sarà tenuto ai medesimi obblighi di riservatezza previsti nella presente Offerta in capo a REAG.

Limitazioni nell'uso del rapporto

Il rapporto predisposto da REAG potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità indicate nel Contratto e secondo le avvertenze specificate nel rapporto stesso. Ogni altro uso è considerato improprio.

Presupposti e circostanze giuridico - legali

REAG non si è assunta alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. REAG non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà. REAG ha presunto che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili e trasferibili e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure.

Attendibilità delle informazioni fornite dal Cliente

Tutte le informazioni e i dati forniti dal Cliente o dai suoi consulenti, sui quali REAG ha basato le proprie considerazioni e conclusioni di valore o semplicemente ha citato nel Rapporto finale, sono stati assunti come attendibili ed accurati, salvo che non rientrasse espressamente nell'oggetto dell'incarico la verifica di tali dati ed informazioni.

Assegnazione della proprietà dei documenti

A meno che non sia diversamente stabilito nel Contratto o da successivo accordo scritto, tutti i documenti raccolti, i supporti informatici e le note di lavoro redatte da REAG rimarranno di sua proprietà e saranno da lei conservate per un periodo di almeno cinque anni. Durante questo periodo, e sulla base di una semplice richiesta, il



Cliente avrà accesso a questi documenti al fine di soddisfare necessità connesse all'uso specificato nel Contratto o per usi ad esso collegati.

Standard professionali

REAG ha svolto l'incarico in conformità agli standard professionali applicabili. In ogni caso, i servizi professionali prevedono anche giudizi espressi in un ambito non sempre certo e basati su un'analisi di dati che possono non essere verificabili o essere soggetti a cambiamenti nel tempo.

Il Cliente, e le altre parti autorizzate cui il Cliente comunicherà i risultati dell'incarico svolto da REAG, dovranno giudicare l'operato di REAG sulla base di quanto stabilito in contratto e sulla base degli standard professionali applicabili.

Ambito dell'incarico

REAG ha rispettato le condizioni previste dal Contratto solo per quanto riguarda i servizi specificatamente indicati nello stesso e le modifiche riguardanti l'ambito di tali servizi espressamente indicate in ogni successivo accordo scritto tra le Parti. Di conseguenza, l'incarico non include servizi che non siano correlati, né alcuna responsabilità di aggiornare il lavoro una volta che questi siano stati completati.

REAG inoltre si riserva il diritto di rifiutare di eseguire qualsiasi servizio aggiuntivo nel caso in cui ritenga che tali servizi possano generare un conflitto di interessi reale o anche solo percepito, o nel caso in cui l'esecuzione di tali attività sia illegale o in violazione delle normative applicabili o degli standard professionali.

Oneri esclusi

I servizi offerti da REAG non prevedono che il personale REAG presti testimonianza o presenzi in Tribunale, in udienze o altro, a meno che ciò non sia stabilito nel Contratto o in un successivo accordo scritto.



Codice Etico - Modello Organizzativo ai sensi del D.Lgs. 231/2001

Il Cliente prende atto che REAG ha adottato un proprio codice etico (di seguito "Codice Etico") ed un modello di organizzazione, gestione e controllo in conformità ai principi ed alle linee guida previste dal Decreto legislativo n. 231/2001 (di seguito "Modello 231"). L'adozione del Modello 231 ha lo scopo di prevenire la commissione dei reati previsti dal suddetto Decreto legislativo e di evitare l'applicazione delle relative sanzioni. Copia del vigente Codice Etico è disponibile su esplicita richiesta del Cliente.

Il Cliente dichiara, per sé ed in relazione a proprie eventuali controllanti e controllate direttamente e/o indirettamente: - di non operare (non avere uffici, attività, investimenti, transazioni) in paesi sensibili e/o soggetti a sanzioni ed embarghi disposti dalle Nazioni Unite, USA, UE e locali; - di non operare con persone o entità che hanno sede e/o attività nei predetti paese; - non essere destinatario di siffatte sanzioni.

Conflitto di interesse

REAG, decorsi sei mesi dalla data di consegna del rapporto, si riterrà libera di presentare a soggetti terzi offerte per servizi relativi alle stesse proprietà immobiliari oggetto dell'incarico.

Reclamo

Il Cliente potrà manifestare, entro 20 giorni dal termine dell'attività, la propria insoddisfazione inviando a REAG un reclamo via e-mail all'account customercare@reag-dp.com.

Al fine di accogliere e rispettare le esigenze del Cliente, REAG esaminerà l'eventuale reclamo con puntale attenzione verificando ed analizzando l'operato svolto.



Duff & Phelps REAG S.p.A.
Centro Direzionale Colleoni
Palazzo Cassiopea 3- Via Paracelso, 26
20864 Agrate Brianza (MB) Italy

T + 39 06 42046711
www.duffandphelps.it
www.duffandphelps.com

Duff & Phelps is a premier independent advisor with expertise in the areas of valuation, corporate finance, disputes and investigations, compliance and regulatory matters and other governance-related issues. From offices around the world, the firm's nearly 2,500 employees help clients address their most pressing business challenges. [optional sentence: The firm's XYZ group focuses on ABC] www.duffandphelps.com.

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory and capital raising services in Canada are provided by Duff & Phelps Securities Canada Ltd., a registered Exempt Market Dealer. M&A advisory and capital raising services in the United Kingdom and across Europe are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. In Germany M&A advisory and capital raising services are also provided by Duff & Phelps GmbH, which is a Tied Agent of DPSL. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.



Spettabile
DUFF&PHELPS REAG S.p.A.
Centro Direzionale Colleoni
Palazzo Cassiopea 3
20864 Agrate Brianza (MB)

Inviata via email

Milano, 30 ottobre 2017
Prot.n. U1379/17mr

Oggetto: Accettazione Vs offerta n. 17ITRV13226A datata il 16 ottobre 2017 per le attività di Esperto Indipendente del Fondo VIG

Egregi Signori,

Vi comunichiamo con la presente l'Accettazione della Vostra offerta n. 17ITRV13226A datata il 16 ottobre 2017

La fatturazione di questo servizio dovrà essere intestata a:

Ragione sociale	Castello SGR – Fondo VIG
Indirizzo	Via Puccini, 3
CAP, Città, Provincia	20121 Milano
Cod. Fiscale e P. IVA	13456100158
Telefono	02 4543 1
Fax	02 4543 6441

La fatturazione di questo servizio dovrà essere inviata a:

Ragione sociale	Castello SGR – Fondo VIG
Indirizzo	Via Puccini, 3
CAP, Città, Provincia	20121 Milano
E-mail	contabilitafornitori@castellosgr.com

Approviamo specificatamente, ai sensi degli artt. 1341 – 1342 C.C., le seguenti disposizioni:

- ✓ Avvertenza, assunzioni e limiti della Valutazione
- ✓ Obblighi del Cliente;
- ✓ Responsabilità solidale;
- ✓ Mutamento delle condizioni patrimoniali del Cliente;
- ✓ Cedibilità del contratto e del credito;
- ✓ Utilizzo dei risultati dell'incarico da parte del Cliente;
- ✓ Corrispettivo;
- ✓ Riservatezza;
- ✓ Limitazione della responsabilità, per il caso di forza maggiore;

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

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

www.castellosgr.com - info@castellosgr.com

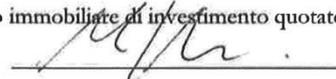
Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, P.IVA e Codice Fiscale: 13456100158 – R.E.A. 1653352
Iscritta al n. 47 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio di cui all'art. 35, comma 1 del D.Lgs 58/98
Capitale Sociale Euro 3.730.424,00 i.v.

- ✓ Legge applicabile e Foro Competente;
- ✓ Limitazioni nell'uso del rapporto;
- ✓ Attendibilità delle informazioni fornite dal Cliente;
- ✓ Standard professionali.
- ✓ Codice Etico - Modello Organizzativo ai sensi del D.Lgs. 231/2001
- ✓ Subappalto

Cordiali saluti,

Castello SGR S.p.A.

Fondo immobiliare di investimento quotato "VIG"



Michelangelo Ripamonti
Fund Manager

