

VALORE IMMOBILIARE
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE DI GESTIONE
DEL FONDO
AL 31 DICEMBRE 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	7
L'andamento del mercato immobiliare	8
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari.....	9
Il mercato residenziale	12
Il mercato degli uffici	13
Il mercato del retail.....	14
Il mercato della logistica	14
Il mercato alberghiero.....	15
Dati Descrittivi del Fondo	16
Il Fondo in sintesi.....	16
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2018.....	19
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	23
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	24
Regolamento PRIIPs.....	25
Assemblea dei Partecipanti	26
Comitato Consultivo.....	26
Resoconto intermedio di gestione	26
Situazione dei crediti al 31 dicembre 2018	27
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2018.....	27
Attività di gestione e linee strategiche per il prosieguo 2019	27
RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31/12/2018	28
Situazione Patrimoniale	28
Sezione Reddittuale	30
NOTA INTEGRATIVA.....	32

Parte A – Andamento del valore della quota	32
Principali rischi.....	33
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR.....	33
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	34
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	34
Sezione I Criteri di valutazione	34
Sezione II Le attività	39
Sezione III Le passività.....	42
Sezione IV Il valore complessivo netto	43
Sezione V Altri dati patrimoniali.....	43
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	44
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	44
Sezione II Beni immobili.....	44
Sezione III Crediti	44
Sezione IV Depositi bancari.....	45
Sezione V Altri beni	45
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	45
Sezione VII Oneri di gestione	45
Sezione VIII Altri ricavi e oneri.....	46
Sezione IX Imposte.....	46
Parte D – Altre informazioni	47
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”)	47
Regime Fiscale.....	47
Imposta di Bollo	49
ALLEGATI	51
Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente	51
Relazione della Società di Revisione	59

Imposta di bollo assolta in modo virtuale. Autorizzazione Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale II di Milano n. 203384/2012 del 27.06.2012

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Durante il primo semestre del 2018, la crescita globale si è irrobustita, nonostante il clima di indeterminatezza creato dall'introduzione di tariffe sull'importazione di alcuni prodotti da parte dell'amministrazione statunitense. Gli effetti derivanti dall'attuazione di tali politiche commerciali protezionistiche, poste in essere dal Presidente Trump, si sono iniziati ad avvertire, tuttavia, già a partire dal secondo semestre, innescando restrizioni commerciali su ampia scala e provocando conseguentemente una forte controreazione da parte della Cina.

Proprio a partire dal secondo semestre, difatti, si è registrata un'inversione di tendenza, che ha generato una frenata generale rispetto alla crescita che aveva caratterizzato la prima parte dell'anno.

In particolare, la diminuzione di fiducia degli investitori sulle prospettive economiche, la riduzione della produzione manifatturiera globale e le incertezze legate ai mercati finanziari delle economie emergenti hanno inciso in maniera significativa sugli investimenti, creando volatilità sui mercati.

In ogni caso, la crescita risulta complessivamente solida nelle principali economie avanzate, nonostante il rallentamento del commercio mondiale e l'accentuarsi delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti più fragili. Si registra, pertanto, una disomogeneità con riferimento all'andamento dell'attività economica globale.

Secondo quanto previsto dal FMI (Fondo Monetario Internazionale) e dall'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), nel 2018 il prodotto interno lordo (PIL) mondiale si è espanso del 3,7% e si prevede che nel 2019 crescerà del 3,5%.

I principali fattori che hanno contribuito a limitare la crescita del PIL e ad ampliare i rischi per le future prospettive dell'economia mondiale sono: (i) le ripercussioni derivanti dalle tensioni commerciali create dalle misure protezionistiche adottate dagli Stati Uniti e dalle contromisure correlatamente attuate dalla Cina, (ii) il conseguente peggioramento delle condizioni finanziarie nei paesi emergenti, sempre più vulnerabili e (iii) l'incertezza legata all'evoluzione dei rapporti economici fra il Regno Unito e l'Unione europea (UE), per via dei limitati passi avanti nei negoziati relativi alla "Brexit".

Con riferimento all'area dell'Euro, la crescita economica, seppur in espansione, ha rallentato.

Nel terzo trimestre del 2018, il PIL in termini reali dell'Eurozona è aumentato solo dello 0,2%, rispetto allo 0,4% di crescita registrato nei primi due trimestri, a causa del forte rallentamento del commercio internazionale e l'indebolimento della domanda estera.

La domanda interna, tuttavia, continua a fornire un importante contributo all'espansione economica dell'Unione, dal momento che i consumi dei privati sono supportati dalle favorevoli condizioni del mercato del lavoro, in termini di incremento dell'occupazione e delle retribuzioni, che, a loro volta, contribuiscono a incoraggiare gli investimenti delle imprese, congiuntamente alle positive condizioni di finanziamento di cui hanno la possibilità di beneficiare.

Le proiezioni formulate dagli esperti della BCE (Banca Centrale Europea) evidenziano una crescita media annua del PIL nei paesi appartenenti all'UE dell'1,9% nel 2018, dell'1,7% per il 2019 e dell'1,8% nel 2020.

Nel primo semestre l'inflazione in quest'area ha subito un forte aumento, con picco massimo del 3%, mentre nel secondo semestre è tornata ad assestarsi sotto al 2%, per via della decelerazione dei prezzi dei beni energetici. Il Consiglio Direttivo della BCE sottolinea che i progressi avvenuti fino ad ora, tesi ad un aggiustamento durevole dell'inflazione, sono stati considerevoli, anche in considerazione della continua e progressiva liquidazione degli acquisti netti di attività che sta attuando e che si prevede terminerà definitivamente entro dicembre. Si rende, tuttavia, ancora necessario un impulso significativo da parte della politica monetaria per giungere ai livelli prefissati e desiderati dal Consiglio stesso.

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2018; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.1, gennaio 2019; BCE: "Bollettino Economico" n.7/2018, BCE: "Bollettino Economico" n.8/2018

Le proiezioni formulate dagli esperti della BCE mostrano, per l'area dell'Euro, un tasso medio annuo di inflazione dell'1,7% nel 2018, dell'1,6% per il 2019 e dell'1,7% nel 2020.

Per quanto riguarda il Regno Unito, è stata registrata una modesta ripresa di crescita del PIL reale nel corso del secondo trimestre. I consumi delle famiglie risultano, tuttavia, diminuiti, così come le spese per gli investimenti e per il commercio, in linea con il contesto generale di lieve indebolimento della crescita globale, di crescenti tensioni commerciali e di maggiore incertezza riguardo all'esito dei negoziati per l'uscita dall'UE.

Per quanto attiene alla Cina, l'attività economica è rimasta sostanzialmente robusta, grazie principalmente alla solidità dei consumi e al sostegno fornito dalle politiche governative, dirette a rispondere con contromisure di ritorsione nei confronti dei nuovi dazi introdotti dagli Stati Uniti sulle importazioni.

Per quanto concerne il Giappone, si è registrata una ripresa dell'attività economica durante il secondo trimestre, a seguito delle contrazioni rilevate nella prima parte dell'anno, grazie ai forti investimenti intrapresi. Nel breve termine si prevede una crescita moderata dell'attività, complice l'orientamento accomodante della politica monetaria attuata.

Con riferimento agli Stati Uniti, nel corso del secondo trimestre del 2018, il PIL in termini reali è cresciuto a un tasso annualizzato del 4,2%. Tale aumento è parzialmente riconducibile alle esportazioni, nonostante l'inasprimento delle tensioni commerciali. In ogni caso, le prospettive rimangono floride, anche in conseguenza del positivo andamento del mercato del lavoro.

I corsi petroliferi, che in primavera avevano raggiunto livelli elevati, hanno subito un forte calo nel quarto trimestre: a metà aprile, il prezzo del Brent ha superato la soglia dei 73 dollari al barile, giungendo ad un livello non più osservato dal 2014, ad ottobre è arrivato a toccare quota 86 dollari, per poi crollare a dicembre sotto i 60 dollari.

Le continue oscillazioni che hanno contraddistinto l'andamento del prezzo del greggio durante l'anno sono dovute ad un insieme di fattori, tra loro contrastanti, che hanno di fatto generato instabilità: (i) le iniziali preoccupazioni legate alla riduzione dell'offerta globale, a seguito dell'incombere di sanzioni statunitensi nei confronti dell'Iran e il successivo allentamento temporaneo concesso dagli Stati Uniti in relazione a tali sanzioni, che hanno permesso di mantenere l'esportazione iraniana pressoché stabile; (ii) le attese pessimiste sull'evoluzione della domanda di petrolio derivanti dalle prospettive di rallentamento dell'economia mondiale e dalle revisioni al ribasso delle stime dell'OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) sulla crescita della domanda nel 2019; (iii) il successivo accordo sui nuovi tagli alla produzione raggiunto all'inizio di dicembre tra i paesi OPEC; (iv) i minori consumi in Medio Oriente e in Cina ed (v) infine l'incremento della produzione complessiva in Russia, Arabia Saudita e Stati Uniti durante l'anno.

In linea con le previsioni, alla fine del quarto trimestre, la Federal Reserve ha alzato di 25 punti base l'intervallo obiettivo dei tassi di interesse sui Federal Funds (2,25-2,50%), in risposta al continuo rafforzamento del mercato del lavoro e alla forte crescita dell'attività economica.

Verso la fine del terzo trimestre, la Banca d'Inghilterra, per fronteggiare le pressioni inflazionistiche derivanti dal deprezzamento della sterlina, ha deciso di alzare il proprio tasso ufficiale di 25 punti base, portandolo allo 0,75%, ai massimi livelli dai tempi della crisi finanziaria.

Nel medesimo periodo, la Banca del Giappone ha comunicato di voler mantenere i tassi ufficiali ai già bassi livelli attuali per un periodo prolungato.

Tra il terzo ed il quarto trimestre la Banca Centrale Cinese ha ridotto di 100 punti base il coefficiente di riserva obbligatoria sui depositi.

Per quanto concerne il credito bancario nell'area dell'Euro, si evidenzia una sostenuta e continua espansione dei prestiti a famiglie (+3,5%) e imprese (+3,9%), sostenuta da una crescente domanda di credito per tutte le categorie di prestiti e dall'ulteriore allentamento dei criteri per la concessione del credito.

La domanda di prestiti da parte delle imprese ha proseguito a crescere moderatamente, poiché ancora sostenuta da un contenuto livello del costo del credito e dal continuo fabbisogno di finanziamenti per il capitale circolante.

Tutto ciò ha comportato consistenti investimenti da parte delle imprese, complici anche le favorevoli condizioni di finanziamento, la generale espansione della domanda mondiale e l'aumento della redditività.

Inoltre, le prospettive favorevoli del mercato immobiliare e l'attuale basso livello dei tassi di interesse hanno contribuito ad espandere ulteriormente la domanda di mutui da parte delle famiglie.

Il Consiglio Direttivo della BCE ha infatti stabilito che è ancora necessario un ampio grado di accomodamento monetario, per far sì che l'inflazione continui stabilmente a convergere nel medio termine verso livelli inferiori ma prossimi al 2%, decidendo, pertanto, di mantenere i tassi di interesse di riferimento della BCE invariati.

Durante l'anno, i corsi azionari hanno registrato una forte volatilità correlata ad accentuate contrazioni.

L'andamento degli indici di Stati Uniti e Giappone è stato estremamente altalenante, perlopiù in crescita, durante tutti il corso dell'anno, iniziando, tuttavia, nell'ultimo trimestre una brusca discesa.

Infatti, i corsi azionari degli Stati Uniti, nel terzo trimestre, hanno continuato ad aumentare, sostenuti dalla recente riduzione delle imposte per le imprese e dai positivi andamenti, correnti e prospettici, dell'economia, per poi scendere rapidamente già nei primi giorni di ottobre, riflettendo in parte i timori legati agli esiti dei conflitti commerciali.

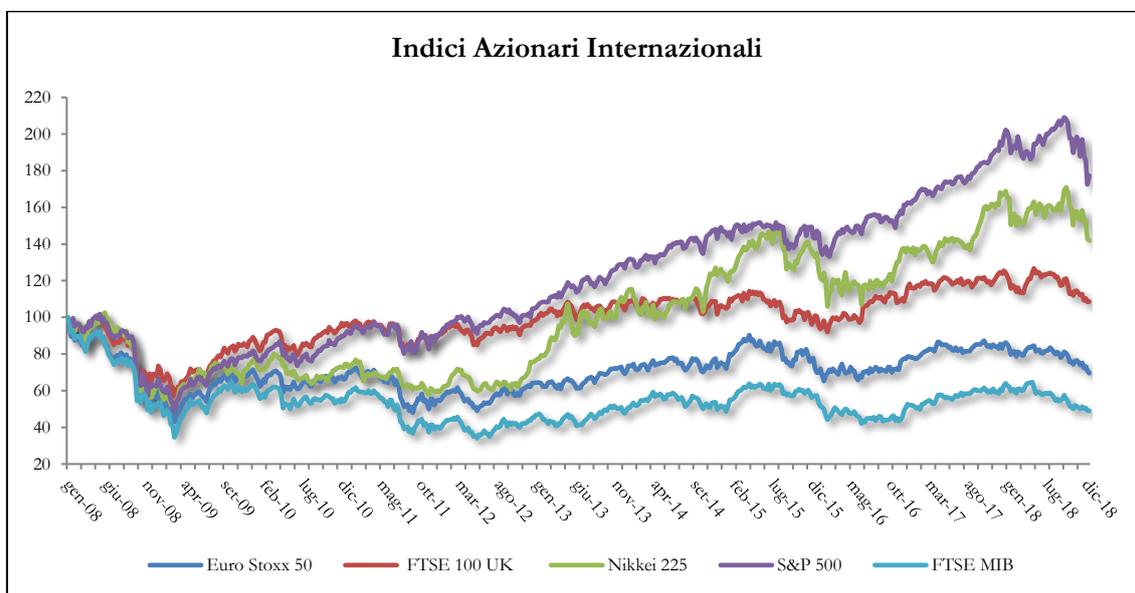
Gli indici dell'Eurozona e del Regno Unito hanno subito forti flessioni durante tutto l'anno.

Le quotazioni azionarie delle banche e delle società non finanziarie (SNF) nelle nazioni dell'UE, nel 2018, risultano complessivamente in lieve calo, dipeso in parte dalla revisione al ribasso delle aspettative sugli utili societari, considerato il generalizzato peggioramento delle prospettive macroeconomiche.

Nel Regno Unito gli indici si sono iniziati a contrarre già all'inizio dell'estate, specialmente a causa delle incertezze sull'evoluzione del negoziato sulla Brexit.

Verso la fine dell'estate, la volatilità implicita del comparto azionario è aumentata in maniera generalizzata su tutti i mercati, come diretta conseguenza dell'inasprimento delle tensioni commerciali, delle turbolenze che hanno colpito la lira turca, della continua tensione sui mercati e dell'incertezza geopolitica.

In autunno, i corsi azionari di tutte le principali economie avanzate sono diminuiti mediamente dell'11% circa. Anche la situazione sui mercati finanziari emergenti, già nel corso dell'estate, è complessivamente peggiorata, causando una crescita dei rendimenti obbligazionari, un indebolimento dei cambi e una contrazione delle borse in alcuni paesi.

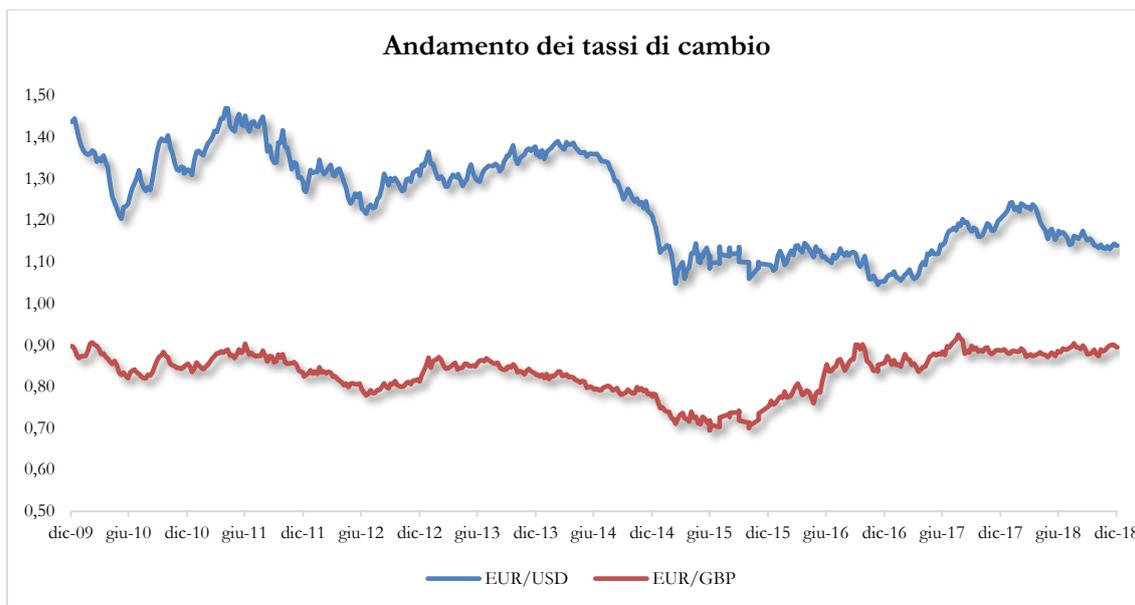


Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Per quanto riguarda il mercato dei cambi, si è registrato un complessivo indebolimento dell'Euro rispetto alle valute delle principali economie avanzate, in particolare rispetto al dollaro statunitense.

La moneta comunitaria si è mantenuta invece sostanzialmente stabile nei confronti della sterlina britannica.

L'Euro si è svalutato anche rispetto ad importanti paesi emergenti, quali Cina, Russia, Turchia e Brasile.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

In Italia, nonostante la complessa situazione politica, si registra un PIL in lieve continua crescita (+1,1% secondo le stime fornite dall'ISTAT), seppur in rallentamento rispetto all'incremento ottenuto nell'anno precedente (+1,6%). Tale leggera crescita è dovuta principalmente dall'aumento della domanda interna (+1,3%), guidata dalla ripresa degli investimenti, e parzialmente controbilanciata dalla riduzione della domanda delle esportazioni (-0,2%), a fronte di un leggero innalzamento delle importazioni.

Nel quarto trimestre, in particolare, si è evidenziato un ulteriore calo del PIL, dopo la leggera flessione riscontrata nel terzo trimestre rispetto ai trimestri precedenti. Per quanto riguarda l'evoluzione del PIL nel 2019, si prevede una crescita dell'1,3%, supportata unicamente dalla domanda interna.

Gli investimenti si sono mostrati in forte aumento (+3,9%), specialmente nel secondo e nel quarto trimestre dell'anno, nonostante le imprese continuino a mostrare un sempre minor ottimismo sulle possibili evoluzioni della domanda e della situazione economica globale, anche in ragione delle sempre più aspre tensioni commerciali internazionali.

La produzione industriale è rimasta debole, nonostante sembrasse in ripresa ad agosto, scendendo infine significativamente a novembre, in maniera anche superiore alle attese ed in modo generalizzato in tutte le principali economie.

I consumi delle famiglie sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente (+0,9%), nonostante il positivo andamento del mercato del lavoro. Il reddito lordo disponibile, infatti, ha ripreso sostanzialmente a crescere (+1,6%), complice la spinta proveniente dal mercato del lavoro. Gli indici di fiducia dei consumatori si sono mantenuti stabili e su livelli perlopiù elevati, nonostante le preoccupazioni per il generale andamento dell'economia.

Il mercato del lavoro conferma il *trend* positivo del primo semestre: prosegue la riduzione della disoccupazione che interessa entrambi i generi e in particolare i giovani.

² Fonti: ISTAT "Le prospettive per l'economia italiana nel 2018-2019"; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2018; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.1, gennaio 2019.

Il tasso di disoccupazione in Italia nel 2018 si è assestato intorno al 10,5%, in leggera contrazione rispetto all'anno precedente, e rispecchia la diminuzione del numero di inattivi e l'aumento del numero di occupati, vicino ai livelli precedenti alla crisi. Per quanto riguarda l'occupazione, nel corso dell'anno si conferma sostanzialmente stabile sui livelli raggiunti nella prima parte dell'anno, intorno al 59% a novembre 2018.

Nel terzo trimestre del 2018, il rapporto tra debito delle famiglie e reddito disponibile è rimasto sostanzialmente fisso intorno al 61%, certamente inferiore rispetto alla media europea (95%).

Il credito erogato a imprese e famiglie risulta complessivamente in moderata crescita, grazie ad una contenuta espansione della domanda e alla complessiva distensione delle condizioni di offerta.

I tassi di interesse sui mutui si sono mantenuti su valori minimi rispetto agli storici.

La qualità dei prestiti alle imprese risulta in continuo miglioramento.

Dopo il brusco calo di inizio anno e la debolezza riscontrata nel secondo trimestre, le esportazioni sono tornate a crescere nel trimestre successivo, nonostante le prospettive risentissero dei timori sull'economia globale.

In linea generale, il flusso si è concentrato maggiormente verso i mercati interni all'Unione Europea e nei settori della meccanica ed elettronica.

L'economia italiana, nei primi mesi dell'anno ha conosciuto un indebolimento dell'inflazione. Già nei mesi estivi, tuttavia, l'inflazione era aumentata, grazie alla forte accelerazione dei prezzi dei beni energetici e alla successiva rapida discesa delle quotazioni internazionali del petrolio, che hanno contribuito a influenzare il generale andamento dei prezzi al consumo. Negli ultimi mesi dell'anno è tornata, invece, a diminuire, riflettendo così il rallentamento dei prezzi dei beni energetici manifestatosi a partire da ottobre.

La componente di fondo, nello specifico, risulta ancora modesta, come conseguenza della leggera diminuzione dei prezzi dei servizi *in primis*.

Il valore dell'inflazione italiana, in media pari all'1,2% nel 2018, si conferma inferiore a quella registrata complessivamente nell'Eurozona, pari all'1,7% circa.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

I mercati immobiliari dei singoli paesi stanno reagendo in maniera differente ai molteplici eventi che si sono succeduti nel corso dell'anno. L'immobiliare resta sempre attrattivo, registrando un incremento delle attività nella maggior parte dei Paesi, anche grazie alle favorevoli condizioni per lo sviluppo dell'industria: espansione dei consumi privati, bassi tassi di interesse, presenza di molteplici opportunità e potenzialità specialmente nell'evoluzione del comparto residenziale e direzionale.

I mercati immobiliari globali stanno pertanto continuando complessivamente a registrare buoni risultati, mostrando solidità sul lato della domanda degli investitori, attratti dal flusso di reddito costante che garantisce questa tipologia di investimenti, nonché dalle migliori performance rispetto ad altre categorie di *asset*.

Nel mercato immobiliare dell'Unione Europea, in particolare con riferimento alle nazioni principali, si registra una crescita generalizzata.

Per quanto concerne l'Italia, si conferma l'andamento positivo già evidenziato nel 2017 delle compravendite nel settore residenziale, mentre gli altri comparti rimangono sostanzialmente in linea con la media europea, con lievi contrazioni dei volumi di investimento rispetto all'anno precedente.

Nel 2018 il valore complessivo degli investimenti nel settore immobiliare nel suo complesso è stato intorno agli 8,8 miliardi di Euro, seppur in contrazione rispetto all'anno precedente.

³ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2018; Prelios: "Il mercato degli investimenti immobiliari in Italia Q3 2018"

Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli investimenti, questi si sono concentrati principalmente tra Milano e Roma: il capoluogo lombardo ha infatti avuto investimenti per circa il 35% del totale, pari a 3,1 miliardi di Euro, seppur in diminuzione del 16% rispetto allo scorso anno; la capitale ha raccolto circa il 22% del monte totale, pari a 1,9 miliardi di Euro, in aumento di quasi un quarto rispetto al 2017. Le altre *location* hanno ricevuto investimenti per 3,8 miliardi di Euro, pari al restante 43%.

A livello di *asset class*, si confermano in cima alla lista il settore *office*, con 3,4 miliardi di Euro (39% sul totale), e *retail*, con 2,2 miliardi (25%); a seguire troviamo il segmento hotel con 1,3 miliardi (15%), logistica, con 1,1 miliardi (13%), ed infine residenziale, con meno di un miliardo (9%).

Per quanto attiene al mondo degli investitori, il mercato estero, fino al terzo trimestre, è riuscito a far affluire in Italia capitale investito per il 78%, principalmente parte di compagnie assicurative, società di *private equity* e investitori istituzionali. Gli investitori domestici rappresentano solo il 22% del totale delle transazioni nazionali.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Il rilancio del mercato immobiliare italiano si consolida e il settore dei fondi immobiliari continua a migliorare in modo sostenuto nel 2018.

Il NAV (Net Asset Value) totale dei fondi immobiliari italiani, che nel 2017 era arrivato a quota 53 miliardi di Euro, con un incremento del 10,4% rispetto all'anno precedente, al 30 giugno 2018 risulta pari a 54,5 miliardi di Euro, con un incremento del 9% rispetto al 30 giugno 2017. Entro fine anno ci si aspetta che il patrimonio complessivo raggiunga i 55 miliardi di Euro. L'incremento del NAV è principalmente dovuto all'aumento delle acquisizioni.

I fondi immobiliari, al termine del primo semestre del 2018, detenevano un patrimonio immobiliare diretto di 60,5 miliardi di Euro, in aumento rispetto ai 55 miliardi conseguiti nel medesimo periodo del 2017.

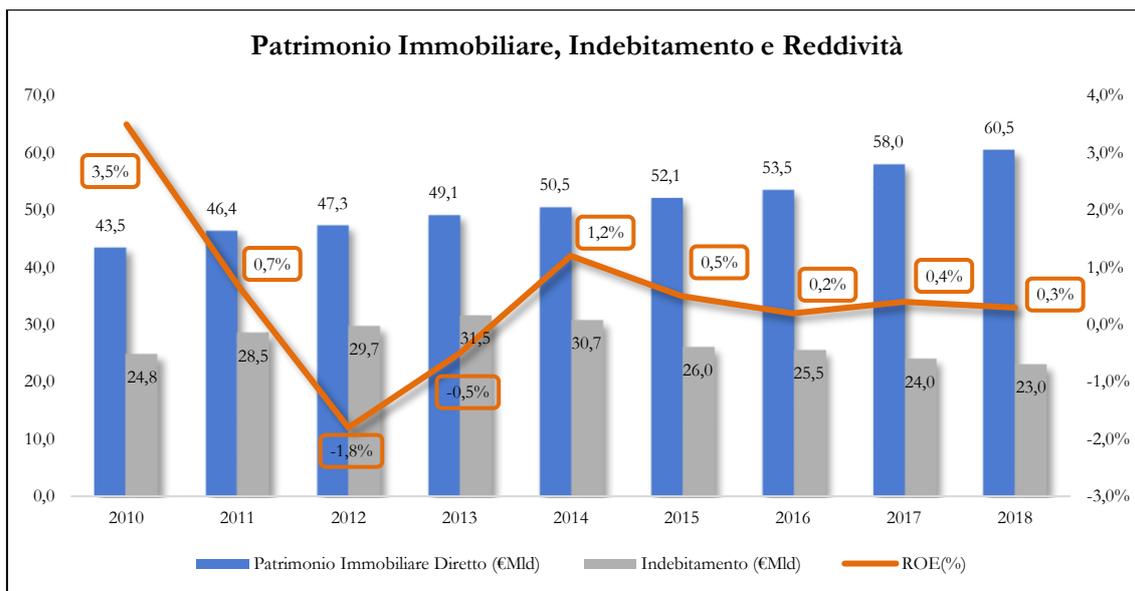
Si è incrementato, inoltre, il numero di fondi attivi (430), anche grazie all'utilizzo degli stessi come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in maniera sempre crescente, operano nel mercato immobiliare italiano.

Alla fine del primo semestre, le SGR operative risultano essere 34, con un AUM (Asset Under Management) complessivo di 74,9 miliardi di Euro.

L'indebitamento del sistema fondi è in costante calo: ad oggi risulta essere approssimativamente 23 miliardi di Euro, con un'incidenza del 28% circa sul patrimonio, anch'esso in netta diminuzione rispetto agli anni passati.

La performance media dei fondi (misurata in termini di ROE) è in lieve diminuzione, dopo l'aumento registrato nel 2017; si sottolinea, tuttavia, che tale media prende in considerazione realtà molto diversificate.

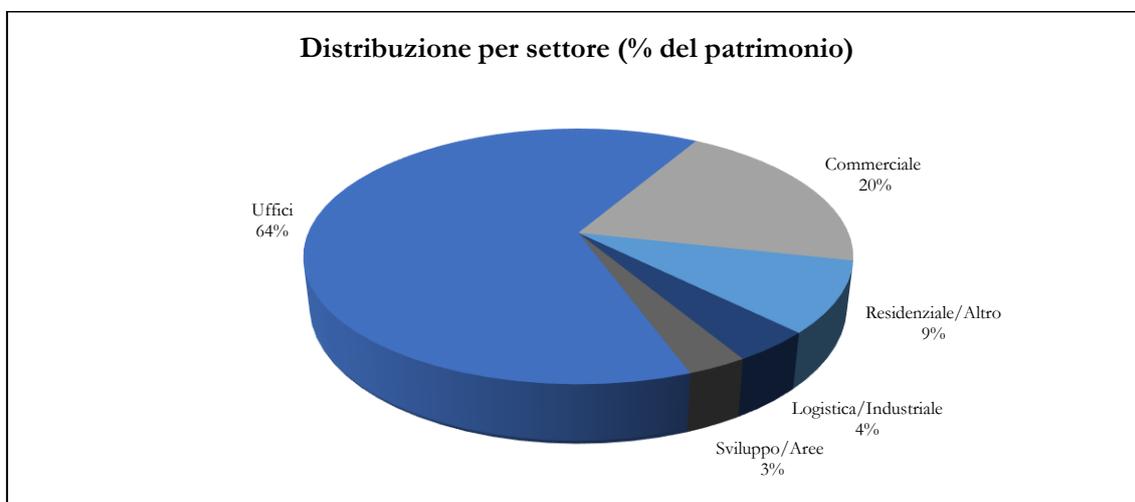
⁴ Fonte: Scenari Immobiliari: "I fondi Immobiliari in Italia e all'estero rapporto 2018", edizione 33 (aggiornata); Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare" vol.3, novembre 2018



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

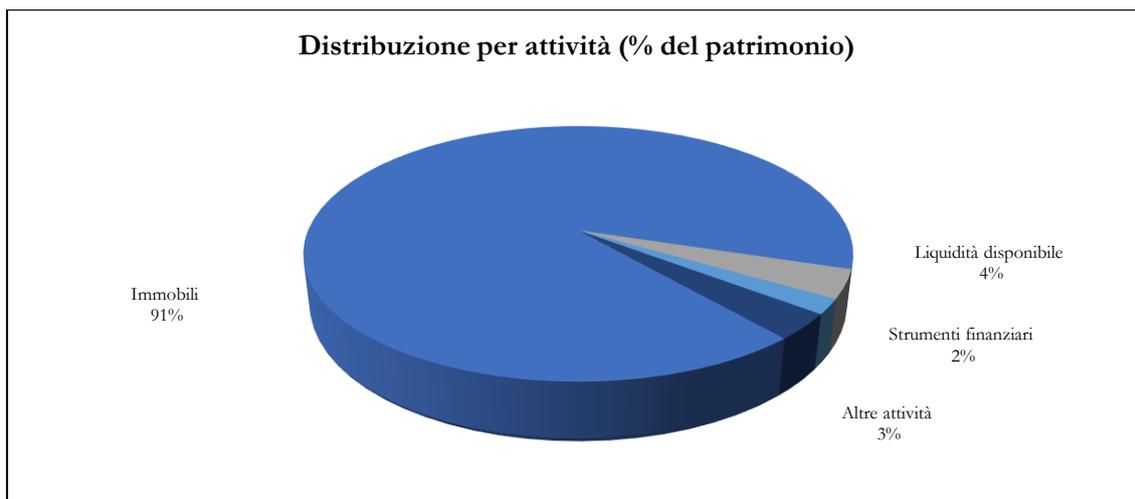
A fine giugno, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è complessivamente in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso uffici (64%), seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale (20%), residenziale (9%) e logistica/industriale (4%), e sviluppo/aree (3%).

Con riferimento all'*asset allocation*, le società di gestione sembrano privilegiare la diversificazione, orientata alla ricerca di rendimenti competitivi e ad una maggiore suddivisione del rischio.



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

Al termine del primo semestre, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi è stata pari al 91% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta quindi pressoché in linea con quella del 2017 e risulta ripartita come segue.



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

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, si può notare come siano tendenzialmente prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La principale causa di tale fenomeno è da rinvenire nel basso volume di scambi, ovvero la mancanza di liquidità delle quote che non permette l'immediata possibilità di smobilizzare grossi capitali, rendendo pertanto difficile una gestione dinamica attiva dei fondi detenuti in portafoglio. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari *retail* quotati italiani.

Valori in unità di Euro

Nome Fondo	NAV al 30/06/2018	NAV al 31/12/2017	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2018	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	2.733,88	2.950,84	(7,4%)	1.409,80	(52,2%)
Amundi Europa	1.706,76	1.952,68	(12,6%)	997,00	(48,9%)
Amundi Italia	1.791,74	1.841,78	(2,7%)	836,00	(54,6%)
Atlantic 1	501,69	492,31	1,9%	281,00	(42,9%)
Atlantic 2 – Berenice	76,84	93,99	(18,3%)	50,25	(46,5%)
Immobiliare Dinamico	183,26	181,97	0,7%	87,50	(51,9%)
Immobiliarium 2001	2.345,16	3.195,80	(26,6%)	1.490,00	(53,4%)
Obelisco	47,62	165,71	(71,3%)	115,00	(30,6%)
Opportunità Italia	2.571,74	2.589,16	(0,7%)	1.203,60	(53,5%)
Polis	745,20	844,69	(11,8%)	552,00	(34,7%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.692,44	3.883,83	(4,9%)	4.280,00	10,2%
Securfondo	409,76	518,43	(21,0%)	282,00	(45,6%)
Socrate	501,87	509,97	(1,6%)	285,00	(44,1%)
Unicredito Immobiliare Uno	1.013,03	1.211,26	(16,4%)	774,00	(36,1%)
Valore Immobiliare Globale	791,07	821,09	(3,7%)	619,10	(24,6%)
Media			(13,1%)		(40,6%)

Fonti: www.borsaitaliana.it; www.tradingsystems.it

Il mercato residenziale italiano, rapportato al contesto europeo, si trova nella fase iniziale di sviluppo, collocato tra i mercati emergenti al fianco di Francia, Spagna, Irlanda e Polonia.

L'Italia è uno dei più grandi paesi europei con la più bassa quota di abitazioni in affitto. La proprietà residenziale è frammentata tra una molteplicità di individui e sono pochi gli investitori che acquistano immobili di tipo residenziale come forma di investimento. Gli investimenti del 2018 sono stati inferiori al miliardo di Euro.

Da qualche anno, tuttavia, grazie alla crescente incertezza, i cambiamenti sociali e gli ampi flussi di capitali disponibili, tale segmento si sta affermando sempre più come nuovo *target* per gli investitori che desiderano diversificare in un settore in espansione, beneficiando di rendimenti elevati, con flussi di reddito sicuri e a lungo termine, e di opportunità di gestione patrimoniale.

In Italia, specialmente a Milano, si è affermata la recente tendenza verso le abitazioni plurifamiliari che incorporano sempre più elementi tipici della ricezione alberghiera con un'offerta completa di servizi (portineria, *car-sharing*, SPA *in-house* e palestra).

Il settore *multi-family* è uno dei pochi segmenti che mostra ancora qualche ritardo rispetto alle altre categorie e registra una grande disponibilità di capitali da allocare, nonché un forte interesse da parte degli investitori.

Nel complesso, si evidenzia un crescente numero di investitori che intravede nel settore residenziale un importante classe di *asset* su cui investire (63% nel 2018, a fronte del 33% nel 2017).

Per favorire lo sviluppo di questo mercato si rende necessaria e prioritaria la creazione di una normativa più flessibile e di una contrattualistica più equilibrata tra proprietario e affittuario.

Nel corso del 2018, si sono concretizzate più di 570 mila compravendite di abitazioni, in aumento del 5,6% rispetto all'anno precedente, confermando la tendenza positiva innescata nel 2014. A guidare tale risalita nel mercato delle transazioni residenziali sicuramente è stato l'effetto congiunto tra la stabilizzazione dell'offerta e il ritorno di interesse da parte della domanda. Tutto ciò ha contribuito a favorire liquidità, con una leggera diminuzione dei tempi di smobilizzo e degli sconti sui prezzi.

I prezzi delle abitazioni hanno subito a livello nazionale una riduzione media annua dello 0,9%, a fronte di una variazione media lievemente positiva (+0,1%) dei canoni di affitto.

Nel mercato di Milano, i prezzi medi delle abitazioni usate continuano a rimanere in lieve rialzo (+0,2%), sui 3 mila Euro/mq; mentre crescono maggiormente quelli delle nuove (+0,8%), attestandosi sui 3,6 mila Euro/mq. Anche i canoni risultano in aumento (+1,5%), sui 148 Euro/mq; così come i rendimenti lordi da locazione, che si consolidano intorno al 5%.

Per quanto attiene al mercato di Roma, i prezzi medi delle abitazioni usate risultano in lieve declino (-0,2%), sui 2,8 mila Euro/mq; così come quelli delle nuove (-0,2%), attestandosi sui 3,3 mila Euro/mq.

Anche i canoni di locazione si registrano in contrazione (-0,9%), assestandosi sui 160 Euro/mq; i rendimenti lordi da locazione restano sostanzialmente stabili al 5,7%.

Il mercato residenziale a Milano, nel corso del 2018, ha continuato il lento percorso di ripresa, seppure con un minore entusiasmo rispetto alle dinamiche positive degli ultimi due anni: la crescita delle transazioni di abitazioni ha registrato un significativo ridimensionamento (+1,4%) rispetto ai tassi di crescita complessivamente raggiunti nel 2016 (+21,5%) e nel 2017 (+8,1%).

Il mercato residenziale romano, nel primo semestre dell'anno, tendeva verso una maggiore espansività, tornando successivamente a rallentare durante il secondo semestre.

L'attenuazione del ritmo di crescita per entrambi i mercati è parzialmente riconducibile ad una maggiore complessità nelle procedure di erogazione del credito e di chiusura delle trattative, piuttosto che ad una contrazione della domanda, che invece continua a risultare sostenuta.

⁵ Fonti: CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018"; Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare" vol.3, novembre 2018

L'interesse per il settore residenziale è, dunque, complessivamente in ripresa, anche se la domanda rimane molto selettiva: per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata e 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 degli uffici, tradizionalmente considerato il mercato più "liquido", ha subito la prima battuta d'arresto proprio nel 2018, registrando investimenti complessivi per circa 3,4 miliardi di Euro, in contrazione rispetto all'anno precedente (-17%).

Anche i prezzi di acquisto relativi al settore uffici in Italia sono risultati complessivamente in calo nel 2018 (-0,3%), andamento negativo che ha colpito anche i canoni di locazione.

Nonostante già dalla fine dello scorso anno si lamentasse la carenza di prodotto direzionale, tuttavia, questa *asset class* rimane il prodotto preferito da parte degli investitori *in primis*.

Tra il 2008 e il 2017, si è affermato un nuovo *trend*, a Roma e Milano in particolare, che consiste nell'ingresso nel mercato di operatori che affittano e gestiscono spazi con contratti flessibili e proposte diverse a seconda delle esigenze dei conduttori.

La domanda per spazi in condivisione (*co-working*) è in crescita ed è strettamente correlata alle esigenze imposte dalle nuove sfide aziendali (efficienza dello spazio, flessibilità, persone e tecnologia), ponendosi come risposta a tali crescenti richieste. Il motore principale di questa domanda è indubbiamente la maggiore praticità, derivante dalla possibilità di utilizzo dello spazio per brevi periodi e dalla maggiore flessibilità dei contratti di locazione. In un mercato caratterizzato da una forte componente di incertezza, la flessibilità è un aspetto chiave per le strategie localizzative.

Negli ultimi anni, Milano ha consolidato il suo ruolo come meta attrattiva internazionale ed emergente nel panorama europeo, grazie anche ad un consolidato mercato del lavoro.

Il settore direzionale a Milano, nel corso dell'anno, ha raggiunto volumi di investimento superiori ai 2 miliardi di Euro, confermandosi il mercato principale e il più dinamico su base nazionale, assorbendo il 60% degli investimenti totali del 2018.

A Roma, durante l'anno il settore uffici ha raggiunto quota 1,1 miliardi di Euro, superando così i volumi ottenuti lo scorso anno.

A Milano, il focus degli investitori si concentra non solo nei centri tradizionali come CBD, Porta Nuova e la *good secondary* (CityLife e Bicocca), ma un crescente interesse coinvolge anche le *upcoming location* con alti potenziali di sviluppo (Scalo Farini e Scalo di Porta Romana).

Numerose transazioni hanno interessato superfici superiori ai 10.000 mq, nuovo prodotto che ha attratto in tempi brevissimi numerosi *corporate player* internazionali che hanno deciso di posizionare a Milano il loro *headquarter* in Italia.

A Roma, CBD e Eur si confermano le zone più dinamiche, con una forte preferenza verso palazzi storici e di rappresentanza; la dimensione richiesta è mediamente attorno ai 500-1.500 mq. Si registra, inoltre, in aumento l'interesse da parte degli investitori, principalmente quelli più *risk-taker*, verso prodotti *value-add* e opportunistici, oltre a quelli *core*. Si sottolinea, inoltre, la costante carenza di prodotti *prime*.

I rendimenti netti *prime* si mostrano stabili a Milano intorno al 3,4%, mentre quelli *secondary* si riducono al 5%.

⁶ Fonti: CBRE: "Marketview, Milano Uffici", Q3-Q4 2018; CBRE: "Marketview, Roma Uffici", Q3-Q4 2018; CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018"; BNP RE "Comunicato Stampa del 16 gennaio 2019 su investimenti commerciali 2018"

I rendimenti netti *prime* in zona CBD a Roma si aggirano intorno al 3,9%.

I *prime rent* a Milano si presentano in leggero aumento, sui 570 Euro/mq, con una media pesata generale di circa 309 Euro/mq; a Roma, invece, si mostrano stabili sui 420 Euro/mq nella zona CBD e sui 340 Euro/mq nella zona dell'Eur.

Il *vacancy rate* a Milano risulta pari all'11,1% e a Roma al 12,8%.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

L'andamento del mercato del *retail*, nel 2018 si rivela leggermente in rallentamento (-6%) rispetto all'attività svolta nel 2017, in termini di aperture e ampliamenti, con circa 150.000 metri quadri inaugurati durante l'anno, e una buona distribuzione di investimenti fra i centri commerciali e l'*high street*.

I *brand* internazionali mostrano costante interesse nei confronti dell'entrata nel mercato italiano: fra le ultime aperture ricordiamo Five Guys, Starbucks, Boots, Victoria's Secret e Balmain.

A conferma del *trend* positivo, si evidenziano canoni annui *prime* dell'*high street* in continua crescita sia a Roma (7,2 mila Euro/mq) che a Milano (10 mila Euro/mq).

Gli investimenti nel comparto *retail* hanno registrato nei primi tre trimestri dell'anno un'elevata predominanza degli investimenti in centri commerciali, nel quarto trimestre invece ha prevalso l'*high street*, raggiungendo circa il 40% del totale investito in *retail* del 2018. Gli investimenti complessivi hanno superato i 2 miliardi di Euro.

Il mercato immobiliare commerciale in Italia vive una fase positiva, ma la relazione che ha accomunato per molti anni il negozio e il consumatore è oramai profondamente cambiata: la digitalizzazione, che trova nelle vendite *online* forse la sua rappresentazione principale, risulta infatti essere al giorno d'oggi la sfida per il futuro.

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, 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 della fiducia dei consumatori ed il miglioramento delle condizioni economiche del paese, hanno influenzato positivamente il *trend* delle vendite al dettaglio.

Il settore dei centri commerciali ha rappresentato la maggior parte del volume investito nel comparto *retail* (51%), seguito dall'*high street* (41%).

La *pipeline* del settore è solida e si è mantenuta interessante con una maggiore selettività dei progetti e portafogli sul mercato o *single asset* medio-grandi, per un volume superiore al miliardo di Euro.

I rendimenti netti si confermano complessivamente stabili durante tutto l'anno e sostanzialmente in linea con l'anno precedente, per tutti i comparti: in particolare, il rendimento dell'*high street* si aggira intorno al 3% per i *prime* e 4,5% per i *secondary*; il rendimento degli *shopping center* risulta pari al 4,9% per i *prime* e 6,1% per i *good secondary*; il rendimento dei *retail park* equivale al 5,9% per i *prime* e 6,8% per i *good secondary*.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Relativamente al segmento della logistica, l'assorbimento del secondo semestre è in leggero miglioramento rispetto alla situazione di inizio anno, seppur in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente.

⁷ Fonti: CBRE: "Marketview, Italia Retail", Q3-Q4 2018"; CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018".

⁸ Fonti: CBRE: "Marketview, Italia Logistica e Industriale", Q3-Q4 2018; CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018".

Dopo esser partito a rilento nei primi mesi del 2018 (-33%), il mercato della logistica mostra una contrazione del 5% rispetto al 2017, raggiungendo comunque un totale di investimenti complessivi nel settore superiore al miliardo di Euro. Dopo due anni record la logistica continua a rappresentare uno dei mercati con maggiori opportunità di sviluppo e di crescita, condizione che ha generato il conseguente incremento di peso di tale componente sugli investimenti totali nel settore immobiliare.

Permane un forte interesse verso Milano, se si considera l'ingente numero di transazioni realizzate, a discapito di Roma, che continua a soffrire la mancanza di disponibilità di prodotto. Il Veneto risulta invece essere l'area preferita, se si considerano i metri quadri richiesti, dopo il capoluogo lombardo naturalmente.

Nel complesso, le dimensioni richieste sono state principalmente la piccola (5.000-10.000 mq) e la medio-piccola (fino a 20.000 mq), in quanto garantiscono una capillare presenza sul territorio.

I canoni risultano sostanzialmente stabili e in linea con i valori del 2017, seppur in leggero aumento: 56 Euro/mq per i *prime rent* a Milano e Roma; 46 Euro/mq per i *secondary* del mercato italiano.

Il *vacancy rate* si è ridotto, dal 4% dello scorso anno, al 2,6%.

Anche il *prime net yield* risulta lievemente diminuito, passando dal 5,75% al 5,4%, a causa dell'elevato interesse per il mercato della logistica sul lato della domanda, contrazione che si prevede coinvolgerà anche l'anno successivo, stante l'elevata dinamicità e reattività di tale mercato. Per il 2019, infatti, ci si aspetta una situazione sostanzialmente in linea con l'anno passato, seppur con volumi maggiori e performance stabilmente alte.

I *third-party logistics* (3PL) rimangono i principali utilizzatori, seguiti dagli operatori di *e-commerce* e dai *retailer*.

L'*e-commerce* è diventato sostanzialmente il principale *driver* per gli investimenti: oggi vengono scelte zone periferiche urbane non solo per i magazzini di grandi dimensioni, ma anche piccoli magazzini, in modo tale da soddisfare le esigenze per la distribuzione dell'ultimo miglio.

Anche la scelta della *location* sta progressivamente cambiando, essendo influenzata dal tipo di prodotto: si sperimentano luoghi precedentemente inesplorati e innovativi, come ad esempio il Veneto, che è diventata una destinazione sempre più appetibile, dando così spazio anche alle *location non prime*.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Il mercato immobiliare alberghiero italiano, secondo gli ultimi dati disponibili, sta seguendo un andamento in linea con quello europeo, continuando il *trend* positivo iniziato nel 2014, seppur in maniera meno consistente rispetto ai due anni precedenti. Nel 2018, infatti, sono stati realizzati investimenti in hotel per 1,3 miliardi di Euro, a fronte degli 1,6 miliardi del 2017 e degli 1,5 miliardi del 2016.

Nel settore ricettivo, i più attivi tra gli investitori rimangono quelli esteri, principalmente rappresentati da *private equity* e *family office*, che hanno dimostrato grande interesse per il mercato italiano, riuscendo infatti a catalizzare circa il 53% degli investimenti totali, rispetto al 70% realizzato nell'anno precedente.

La parte restante della quota (47%) è stata assorbita dagli investitori domestici, principalmente costituiti da società italiane, a loro volta rappresentate da privati o investitori istituzionali interessati dalla gestione alberghiera.

Per quanto attiene alla distribuzione geografica degli investimenti nel settore, Roma mantiene il primato raggiunto nel 2017, con valori superiori ai 500 milioni di Euro (pari al 40% sul totale); seguita da Milano (17%), Venezia (11%) e Firenze (10%).

⁹ Fonte: CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2018"; Colliers International: "Italia Hotel Snapshot", ottobre 2018; EY: "Italy Hotel Investment Snapshot - 2018"

Gli investimenti e il numero di transazioni riguardanti le *resort destination* è diminuito rispetto all'anno precedente, specialmente a causa della mancanza di prodotti *prime*, molto ricercati da parte degli operatori che risultano essere sempre più selettivi in termini di localizzazione e qualità dell'*asset*.

Il numero totale di transazioni risulta in aumento (58) rispetto allo scorso anno (47), con 7.400 nuove camere. 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*.

Il comune denominatore tra tutti i diversi immobili è sempre l'unicità, con un'offerta alberghiera che, per aumentare l'attrattività degli investimenti, va nella direzione delle preferenze della domanda.

I principali *driver* della conservazione dell'andamento positivo sia a livello europeo, sia a livello italiano, sono stati certamente la ripresa economica e l'ormai mutata geografia delle preferenze turistiche, che ha spostato il baricentro d'attrattività turistica verso il Mediterraneo.

Gli investitori sono interessati principalmente a (i) hotel esistenti, in parte da ristrutturare, o (ii) immobili da riconvertire, soprattutto nelle zone dei centri storici delle principali città italiane, che nell'anno hanno pesato per il 40%.

L'ADR (Average Daily Rate) degli hotel italiani è stato mediamente 152 Euro (+2,3% rispetto al 2017), con in testa Venezia (225 Euro), Roma (179 Euro), Firenze (142 Euro) e Milano (149 Euro).

Anche il RevPAR (Revenue Per Available Room) è aumentato (+3,8%), assestandosi in media a livello nazionale su quota 108 Euro, con a capo, come sempre, Venezia con 165 Euro, Roma con 131 Euro, Firenze con 106 Euro e Milano con 104 Euro.

Nell'anno il tasso di occupazione registrato a livello italiano è stato pari al 71%, con picchi del 77% per località come Napoli e Catania.

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sull'esecuzione delle attività connesse alla rilocazione degli spazi sfitti e sulla definizione di nuovi accordi contrattuali per spazi aventi scadenza nel breve periodo. Per quel che riguarda l'immobile sito in Roma, Via Bombay, si segnala che il principale conduttore Oracle, che occupa circa l'83% delle superfici disponibili, in data 31 luglio 2016 ha formalizzato il recesso anticipato dal contratto ed ha rilasciato le superfici locate a far data dal 10 settembre 2017. La SGR, a seguito di una *beauty contest* finalizzata a selezionare una primaria società di intermediazione immobiliare, ha incaricato un primario operatore per la commercializzazione degli spazi precedentemente locati a Oracle.

A seguito della cassa rinveniente dalla cessione dell'immobile sito in Milano via Messina ("Procaccini Center") avvenuta nel corso del 2016 ed in assenza di debito bancario in capo al Fondo, la SGR ha provveduto, in esecuzione delle delibere del Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2017 e del 1° agosto 2017, al pagamento del rimborso parziale pro quota rispettivamente per Euro 855,75 (per complessivi Euro 26.399.887,50) ed Euro 356,50 (per complessivi 10.998.025). Il valore della quota al 31 dicembre 2018 corrisponde ad Euro 764,754 e presenta un decremento di circa lo 0,86% 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:

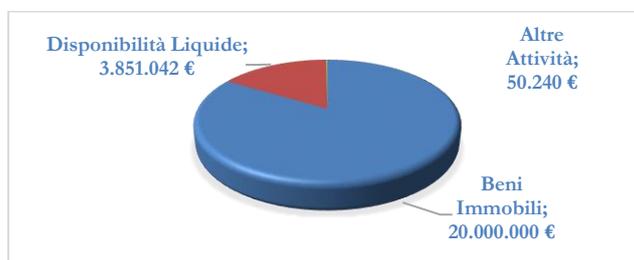
Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005
Valore Complessivo Netto iniziale		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	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	3.632.520	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	31/12/2018
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	25.330.495	25.330.495
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	-1.737.848
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	25.330.495	24.404.621	23.592.647
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
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	764,754

Il Tasso Interno di Rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 31 dicembre 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 31 dicembre 2018 - è pari allo 0,83%.

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



L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2018

Nel corso del 2018 è proseguito il 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 rilocazione degli spazi sfitti e sulla definizione di nuovi accordi contrattuali per spazi aventi scadenza nel breve periodo.

Pagina | 19

Per quel che riguarda l'immobile sito in Roma Via Bombay, come già annunciato nella precedente semestrale, si ricorda che in data 24 maggio 2018 Money Gram ha comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto con efficacia 31 maggio 2019. Alla data della presente relazione è in fase di definizione un accordo per la stipula di un nuovo contratto di locazione.

Il 30 maggio 2018 il conduttore Leo Real Estate, avente in locazione posti auto, ha comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto con efficacia 31 maggio 2019.

In ragione dei recessi anticipati di cui sopra la SGR, sta intensificando l'attività di ricerca di nuovi potenziali conduttori nonché le trattative per la chiusura positiva di alcune nuove proposte recentemente ricevute. 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, ed a seguito della vendita in data 29 marzo 2017 dell'immobile di San Giuliano Milanese, il portafoglio del Fondo comprende, alla data della relazione, il solo immobile di Roma Via Bombay a destinazione direzionale.

Di seguito le principali caratteristiche di tale bene:

Immobile	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie lorda (Mq)	Superficie Comm. (Mq)	Tenancy	Passing Rent (€Mln)	Occup. (%)	OMV 31/12/2018 (€Mln)	Costo Storico (€Mln)
Roma	Via Bombay 5	Uffici	15.392	8.661	Multi-Tenant	407.427,96	19	20,00	23

ROMA - VIA BOMBAY



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

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

Situazione locativa Il complesso immobiliare, ad uso uffici e della consistenza di circa 8.700 mq, risulta parzialmente locato alle società 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).

Si ricorda che 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 ha intensificato l'attività di ricerca di nuovi potenziali conduttori nonché le trattative per la chiusura positiva di alcune nuove proposte recentemente ricevute. Sono altresì allo studio interventi di riqualificazione dell'immobile utili ad incrementarne l'attrattività e minimizzare le probabilità di un eventuale periodo di *vacancy*.

Capex Nulla da segnalare.

Manutenzione Nulla da segnalare al di là della manutenzione ordinaria.

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a Euro 20,0 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione di circa il 4,76% dal valore esperito in data 31 dicembre 2017 (Euro 21,0 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 22.999.429.

Situazione Locativa Ad oggi sono in essere i seguenti contratti di locazione, per un *occupancy rate* dell'edificio pari a circa il 19%:

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

OPERAZIONI DI DISMISSIONE

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

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
ANNO 2005									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m ² 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
ANNO 2006									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m ² 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
ANNO 2008									
Megastore Lombardia Milano Via Tonino 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 Corsico Viale dell'Industrie 15/17	m ² 4.252 (*)	29/06/05	11.800	11.075	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215
ANNO 2014									
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 e successive modifiche prevede al Titolo V, Capitolo III, Sezione V, paragrafo 6.2.1 che i FIA chiusi non riservati possano assumere prestiti direttamente o tramite società controllate, purché la leva finanziaria, tenuto conto anche dell'esposizione complessiva in strumenti derivati, non sia superiore a 2.

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

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,026 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 0,863 secondo il "metodo lordo".

GESTIONE MOBILIARE

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

NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO

La perdita registrata nel corso del 2018 è pari ad Euro 1.737.848 dovuta in gran parte dalla svalutazione relativa al portafoglio immobiliare rimanente, ridotto per un importo di Euro 1 Mln.

Si riporta, di seguito, tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 31 dicembre 2018:

Risultato esercizio 2018	-1.737.848
Reversal minusv. non realizzata coperta da plus. non realizzata al 31/12/2018	
Perdita di esercizio al 31/12/2018	-1.737.848
Perdita relativa agli esercizi precedenti	-49.835.839
Perdita cumulata al 31/12/2018	-51.573.687

La perdita cumulata al 31 dicembre 2018 è pari ad Euro 1.671,756 per ogni singola quota.

LA PERFORMANCE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ AL 31 DICEMBRE 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 31 dicembre 2018.

DIVIDEND YIELD

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

Nel corso dell'anno 2018 non è stata deliberata alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

Utili deliberati pro-quota anno 2018	0,00
Capitale medio investito	4.560,13
Dividend Yield 2018	0,00%
Utili deliberati pro-quota dal collocamento	2.262,90
Capitale medio investito	4.560,13
Dividend Yield al 31 dicembre 2018	49,62%

RETURN ON EQUITY (R.O.E.)

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

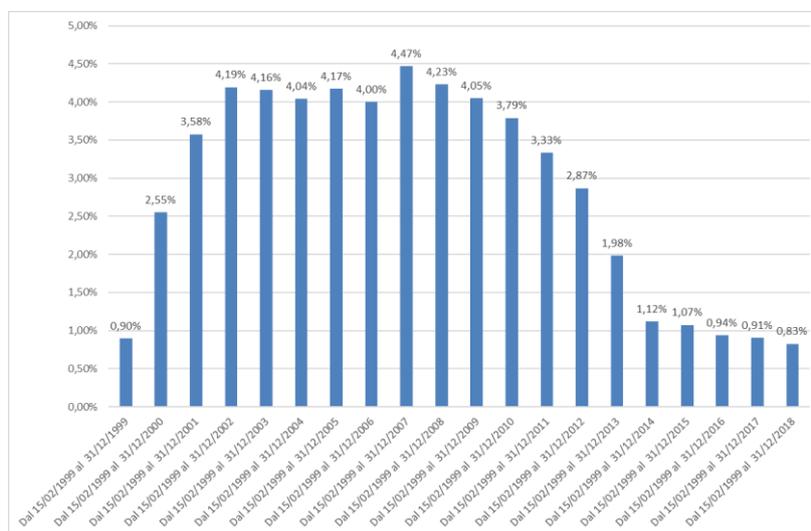
Nel corso dell'anno 2018 non si è proceduto ad alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

Utali distribuibili pro-quota anno 2018	0,00
<u>Capitale medio investito</u>	<u>4.560,13</u>
ROE anno 2018	0,00%
Utile distribuibile complessivo	2.262,90
<u>Capitale medio investito</u>	<u>4.560,13</u>
ROE dal collocamento al 31 dicembre 2018	49,62%

T.I.R.

Il T.I.R. o I.R.R. rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuo dalla data di chiusura del primo richiamo degli impegni fino al 31 dicembre 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 31 dicembre 2018. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 31 dicembre 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 31 dicembre 2018 è pari allo 0,83%.



TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

esperti medesimi, evidenziando l'adesione di Castello SGR alle Linee Guida di Assogestioni nella loro ultima versione.

Le attività legate alla gestione del rapporto con gli Esperti Indipendenti risultano aggiornate in un'apposita sezione del Manuale delle Procedure Aziendali di Castello SGR.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

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 29 novembre 2018 il dott. Simone Pierangeli ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di Amministratore della Società e membro del Comitato Esecutivo.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 10 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
Fabio Bombardieri
Federico Manzoni - Indipendente
Alessandro Molinari
Paolo Francesco Lanzoni - Indipendente

Il Collegio Sindacale alla data della presente Relazione 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 alla data della presente Relazione dai seguenti 4 membri:

Giovanni Raimondi - Presidente - Indipendente
Giorgio Franceschi
Giampiero Schiavo
Gabriella Chersicla - Indipendente

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, alla data della presente Relazione, da 3 membri:

Federico Manzoni - Presidente - Indipendente
Alessandro Molinari
Paolo Francesco Lanzoni - Indipendente

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso dell'anno 2018 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo VIG.

COMITATO CONSULTIVO

Nel corso dell'anno 2018 non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo del Fondo VIG.

Pagina | 26

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

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

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

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

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

BANCA DEPOSITARIA

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

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

OUTSOURCING DEI SERVIZI DI PROPERTY

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

L'incarico di Property Management è stato recentemente rinegoziato da Castello SGR e continua ad essere affidato ad AGIRE srl.

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 31 DICEMBRE 2018

Cliente / Conduttore	Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 31.12.2018	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2018	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2018	Crediti al 10/01/2019
Roma Totale	Roma Totale	498.338,00	-10.038,95	0,00	1.722,71	-8.335,91	-3.446,41	20,66	547.999,00	0,00	0,00	0,00	-10.038,95
Totale complessivo	Totale complessivo	498.338,00	-10.944,95	0,00	1.722,71	-8.335,91	-3.446,41	-885,34	547.999,00	0,00	0,00	0,00	-10.944,95

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 31.12.2018 risulta essere a favore dei Clienti per Euro 10.944,95 rispetto a quelli in essere al 31.12.2017 (Euro 20.483,52) per maggiori incassi da parte degli stessi.

Pagina | 27

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2018

Non si rilevano fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2018.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE PER IL PROSIEGUO 2019

Il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo principale di locare e commercializzare l'unico asset rimasto in portafoglio al fine di completare il processo di disinvestimento del portafoglio immobiliare entro la data di scadenza del Fondo prevista per il 31 dicembre 2019.

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 31/12/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/18		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.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.L.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	20.000.000	83,68%	21.000.000	80,52%
B1. Immobili dati in locazione	3.204.000	13,41%	3.773.700	14,47%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	16.796.000	70,27%	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'	3.851.042	16,11%	3.382.727	12,97%
F1. Liquidità disponibile	3.851.042	16,11%	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'	50.240	0,21%	1.699.446	6,51%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	1.160	0,00%	1.559	0,01%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	49.080	0,21%	1.697.887	6,50%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	23.901.282	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'	308.635	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	10.482	3,40%	10.473	1,39%
M4. Altre	298.153	96,60%	699.195	93,02%
TOTALE PASSIVITA'	308.635	100%	751.678	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	23.592.647		25.330.495	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	30.850,000		30.850,000	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	764,754		821,086	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		0	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.212		1.212	

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/18	Situazione al 31/12/17
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizza	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizza	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari quotati		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizza	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari derivati		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	-
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	489.604	2.009.184
B1.a	canoni di locazione	390.714	1.700.586
B1.b	altri proventi	98.890	308.598
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZATI	-	224.038
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 1.000.000	- 400.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILIARI	- 735.377	- 1.135.431
B4.a	oneri non ripetibili	- 226.683	- 503.573
B4.b	oneri ripetibili	- 244.472	- 269.989
B4.c	interessi su depositi cauzionali	- 41	-
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	- 264.181	- 361.869
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
	Risultato gestione beni immobili (B)	- 1.245.773	249.715
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 realizza	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	Risultato gestione altri beni (E)	-	-
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)	- 1.245.773	249.715

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-
	Risultato gestione cambi (F)	-	-	-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)	-	-	-
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)	-	1.245.773	249.715
H.	ONERI FINANZIARI	-	37.444	-
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	-	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	37.444	-
	Oneri finanziari (H)	-	37.444	-
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	-	1.283.217	211.006
I.	ONERI DI GESTIONE	-	455.859	-
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	320.637	-
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	-	9.224
I3.	Commissioni banca depositaria	-	15.000	-
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	1.500	-
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	9.198	-
I6.	Altri oneri di gestione	-	95.736	-
	Totale oneri di gestione (I)	-	455.859	-
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI		1.228	49.953
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	-
L2.	Altri ricavi	-	204.347	64.088
L3.	Altri oneri	-	203.119	-
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	-	1.228	49.953
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	-	1.737.848	295.602
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)	-	1.737.848	295.602

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2018 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari all'83,68%.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 23.592.647, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 1.737.848.

Il valore della quota al 31 dicembre 2018 corrisponde ad Euro 764,754 e presenta un decremento di circa il 6,86% 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, a seguito della comunicazione di rilascio degli spazi da parte dei rispettivi conduttori.

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

Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007
Valore Complessivo Netto iniziale		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.029.995	181.145.501
Versamento impegni sottoscritti	159.326.985																	
Proventi distribuiti							- 6.478.500		- 6.787.000		- 4.936.000		- 6.787.000		- 6.787.000		- 9.563.500	
Rimborsi																		
Risultato di periodo		1.251.297	1.485.600	4.971.854	5.587.381	5.652.520	5.244.867	5.172.190	3.771.472	3.312.156	3.908.026	2.249.739	3.524.816	5.435.459	4.517.124	294.009	8.779.006	6.861.063
Valore Complessivo Netto finale	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.673,971	5.841,627	5.743,979	5.851,242	5.817,921	5.890,046	5.785,102	5.961,292	5.887,714	5.897,245	5.871,815	6.094,216

Voci	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	
Valore Complessivo Netto iniziale	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	63.588.638	63.894.207	63.024.009	36.249.873	25.330.495	24.404.621	23.592.647
Versamento impegni sottoscritti																						
Proventi distribuiti	-8.761.400	-4.945.255	-1.732.280		-4.004.330		-5.994.143		-11.414.500					-16.649.741					-26.399.888	-37.307.913		
Rimborsi	-1.666.900	-3.732.850	-7.265.589		-5.994.143																	
Risultato di periodo	-81.451	1.666.631	1.544.640	-896.050	1.131.467	1.168.883	-7.556.685	-4.481.761	-3.653.000	-11.061.359	-8.921.098	-12.520.730	-6.590.684	229.715	-439.258	305.569	-2.870.198	-374.249	-295.662	-925.874	-1.737.848	
Valore Complessivo Netto finale	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	63.588.638	63.894.207	63.024.009	36.249.873	25.330.495	24.404.621	23.592.647	
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.906,448	5.622,472	5.391,243	5.068,586	5.105,262	4.819,052	4.574,102	4.058,627	3.940,415	3.581,862	3.292,685	2.886,827	2.673,391	2.140,937	2.126,050	2.135,955	2.042,918	1.175,956	821,086	791,074	764,754	

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO MIV

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi di scambio nel corso dell'anno 2018.



- i. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo, pari ad Euro 699,50, in data 16 gennaio 2018 mentre il prezzo minimo, pari ad Euro 550,00, è stato registrato in data 12 novembre 2018;
- ii. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (28 dicembre 2018) è stato pari ad Euro 566,00;
- iii. Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati nel corso del 2018 è pari a n. 15 contratti.

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. È attiva una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione di eventuali scaduti. Inoltre, al fine di migliorare l'attività di monitoraggio dei conduttori, la Funzione di Risk Management provveduto alla gestione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;
- C) Rischio di Liquidità - Finanziario: con riferimento alla sostenibilità finanziaria del progetto, vengono svolti periodicamente specifici stress test ed analisi di sensitività dello stesso;
- D) Rischio controparte: con riferimento al *vendor*-apportante, all'atto dell'acquisto vengono svolte analisi del rischio di default e revocatoria degli stessi. Medesima attività è svolta nel caso di contratti di appalto;
- E) Rischi immobiliari: A copertura dei danni agli immobili, i conduttori e la SGR provvedono all'accensione di polizze assicurative stipulate con primarie compagnie assicurative;
- F) Rischio concentrazione: il FIA provvede nell'ambito dell'*asset allocation* alla diversificazione geografica e settoriale del portafoglio;
- G) Rischio operativi: la SGR pone in essere controlli di primo e secondo livello sui processi aziendali.

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

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 31 dicembre 2017 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

PRINCIPI CONTABILI

Nella redazione della presente Relazione del Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento del

Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 successivamente modificato ed integrato in data 23 dicembre 2016.

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

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

CRITERI CONTABILI

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

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

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

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

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

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

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

STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

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

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

PARTECIPAZIONI

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

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

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

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

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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

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

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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

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

BENI IMMOBILI

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

Le proprietà immobiliari sono state valutate dall'Esperto Indipendente utilizzando la *metodologia reddituale dell'analisi dei flussi di cassa attualizzati (DCF)* che individua il valore del bene scontando i flussi di cassa generati dalla proprietà nel periodo temporale analizzato. Alla fine del periodo di analisi, è stata ipotizzata la vendita

della proprietà ad un valore ottenuto dalla attualizzazione in perpetuità del reddito dell'anno successivo, ad un tasso appropriato e relativo a investimenti comparabili a quello in questione.

CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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

DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

RATEI E 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.

SPESE A CARICO DEL FONDO

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

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

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

Nell'interesse dei sottoscrittori, è data facoltà al Consiglio di Amministrazione, di deliberare la riduzione dell'entità delle commissioni di gestione in adeguamento a future favorevoli condizioni di mercato. In data 18 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione ha

deliberato la riduzione del 20% della quota parte di compenso ad essa spettante, con decorrenza dal 1° gennaio 2015.

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

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

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

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 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:

Descrizione e ubicazione	Destinaz. d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati					Prezzo di acquisto/ appalto	Totale Capitalizzazioni	Valore di mercato 31.12.2017	Valore di mercato 31.12.2018	Plus/Minus storica	Costo storico
				Canone per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Numero conduttori	Locatario						
Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay 5	uffici	1999(c)	8.585	€ 42	affino	2017-2019	n.2	imprese commerciali	22.542.052,50	457.376,00	21.000.000,00	20.000.000,00	-2.999.428,50	22.999.428,50

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	3.093.897	361.652	-	361.652	92,56%
da oltre 1 a 3 anni	-	-	-	-	0,00%
da oltre 3 a 5 anni	110.103	29.062	-	29.062	7,44%
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	3.204.000	390.714	-	390.714	100%
B) Totale beni immobili non locati	16.796.000				

I valori inseriti nella colonna “*Valori dei beni immobili*” corrispondono alla valutazione dell’Esperto Indipendente effettuata al 31 dicembre 2018 per l’immobile di Roma. Nella tabella sopra riportata, il valore complessivo, pari ad Euro 20.000.000, è ripartito secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere alla data della presente Relazione.

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 pari ad Euro 3.851.042 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo accessi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italia, quale banca depositaria del Fondo, presso Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e presso il conto Intesa/Montetitolì:

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	3.851.042
- c/cSSB 1067618 - conto ordinario	3.826.589
- c/cBanca MPS 902306	22.352
- c/cBanca Intesa 10850	2.102
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
Totale posizione netta di liquidità	3.851.042

Pagina | 41

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

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 50.240 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	1.160
- Risconti attivi	1.160
G3. Risparmio di imposta:	-
G4. Altre:	49.080
- Crediti verso Clienti	4.862
- Crediti vs SGR per compensazioni IVA	9
- Note Credito da ricevere	26.491
- Depositi cauzionali attivi	4.775
- Crediti vs.Erano (Comuni - ICI)	4.285
- Crediti verso fornitori	7.058
- Depositi cauzionali attivi - interessi	1.599
Totale altre attività	50.240

- La voce **G2**. Riguarda i risconti attivi del periodo 2018 si compone, nel dettaglio, delle seguenti voci:

Voci	Importo
Ratei attivi	-
Risconti attivi	1.160
- su oneri gestionali	
Spese proprietà per campagna pubblicitaria	1.160
Totale Ratei e Risconti attivi	1.160

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano passività per finanziamenti ricevuti.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Nel corso dell'esercizio poi non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.
- 3) Alla data della presente Relazione non risultano in essere strumenti finanziari derivati.
- 4) Alla data della presente Relazione non si rilevano debiti verso Partecipanti.
- 5) Le altre passività ammontano ad Euro 308.635 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	10.482
- Risconti passivi	10.482
- Ratei passivi	-
M4. Altre	298.153
- Fondo interessi depositi cauzionali	221
- Note di credito da emettere	15.734
- Debiti verso locatari	15.807
- Debiti verso fornitori	33.782
- Debiti vs SGR per compensazione IVA	146.186
- Debiti verso banche	70
- Debiti per fatture da ricevere	80.854
- Depositi cauzionali passivi	5.499
Totale altre passività	308.635

- La voce **M3** riguarda i risconti sui ricavi da locazione e da riaddebiti dell'imposta di registro fatturati nel periodo ma di competenza successiva al 31 dicembre 2018;
- La voce **M4** è composta come di seguito illustrato:

Voci	Importo
Fondo interessi depositi cauzionali	221
- Fondo interessi su depositi cauzionali da locatari	221
Note di credito da emettere	15.734
- Note di credito da emettere a favore locatari	15.734
Debiti verso locatari	15.807
- debiti per maggiori incassi da locatari	15.807
Debiti verso SGR	146.186
- debito per compensazione iva dicembre 2018	146.186
Debiti verso fornitori	33.782
- Debiti verso fornitori - Servizi Vari	33.782
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	80.854
- Fatture da ricevere - Altri servizi	1.399
- Fatture da ricevere - Asset Manager	1.460
- Fatture da ricevere - Banca Depositaria	7.500
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	28.111
- Fatture da ricevere - Consulenze tecniche	28.786
- Fatture da ricevere - Esperto Indipendente	1.500
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	4.390
- Fatture da ricevere - Utenze	7.707
Debiti per depositi cauzionali passivi	5.499
- Depositi cauzionali a garanzia dei contratti di locazione	5.499
Debiti verso banche	70
- Debiti per competenze 2018 addebitati a gennaio 2019	70
Totale Altre passività	298.153

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15 febbraio 1999 al 31 dicembre 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%
EMISSIONE DI NUOVE QUOTE (Acquisto/apporto portafoglio Unicoop)	-	0%
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>	74.603	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>	-15.188	-10%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-47.524	-30%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	4.750	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	18.237	11%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	23.593	15%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	0,83%	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2018, è risultato pari ad Euro 23.592.647 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 764,754.

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (15 febbraio 1999) alla data del 31 dicembre 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 31 dicembre 2018, è pari allo 0,83%.

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data della Relazione, il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Alla data della Relazione non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
- 5) Di seguito si evidenziano le garanzie ricevute dal Fondo in essere al 31 dicembre 2018:

Immobile	Debitore garantito	Tipo garanzia	Emittente	Numero e data	Scadenza	Importo
Roma - Via Bombay, 1/5	Orade Italia S.r.l.	Fideiussione Bancaria	Royal Bank of Scotland	n° 12H127030 del 26/03/2012	28/02/18	€ 367.500
Roma - Via Bombay, 1/5	Leo Real Estate S.r.l.	Deposito in contanti	n/a	versamento del 14/05/2013	31/05/19	€ 5.499
Roma - Via Bombay, 1/5	Moneygram Payment System Italy S.r.l.	Fideiussione Bancaria	Unicredit	n° 240.C.2022.1805	31/05/19	€ 175.000
Totale						€ 547.999

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

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Nel corso del 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 1.245.773, 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	-	-	-	-	390.714
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	
1.3 altri proventi	-	-	-	-	98.890
2 Utile/Perdita da realizzati					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	-1.000.000
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	-	-	-	-735.377
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 **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 1 mln) 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 31 dicembre 2018 incrementato dagli oneri capitalizzati sugli immobili iscritti nel corso dell'esercizio.
- La voce **“Oneri per la gestione dei beni immobili”** è composta da: oneri ripetibili ai conduttori per Euro 244.472; oneri non ripetibili interamente a carico del Fondo per Euro 226.683; interessi passivi su depositi cauzionali per Euro 41.
- Le **Spese IMU e Tasi** trovano anch'esse rifugio nella voce precedente **“Oneri per la gestione dei beni immobili”** ed ammontano ad Euro 264.181.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2018 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Non si riscontrano interessi maturati nel corso del periodo.

SEZIONE V ALTRI BENI

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

SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data della Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.
- 2) Al 31 dicembre 2018 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Nell'esercizio 2018 il Fondo non ha registrato interessi passivi ed oneri accessori su finanziamenti.

SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 1,191 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	321	1,36%	1,34%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	0	0,00%	0,00%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	15	0,06%	0,06%					
5) Spese di revisione del Fondo	16	0,07%						
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	2	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	735	3,12%	3,08%					
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	80	0,34%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	1.177	4,99%			0	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo	14	0,06%						
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	1.191	5,05%			0	0,00%		

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il periodo ammontano ad Euro 320.637; alla data di approvazione della presente Relazione del Fondo, è stata determinato il conguaglio rispetto agli importi già erogati a quella data.

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

Le spese di revisione contabile del Fondo effettuate dalla società PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il periodo ammontano ad Euro 15.908.

L'onorario dell'Esperto indipendente Avalon Real Estate S.p.A., relativo alla valutazione degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo al 31 dicembre 2018 ammonta ad Euro 1.500.

VII.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2018 il Fondo non ha retrocesso provvisorie di incentivo.

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2018, il personale della SGR è composto da n. 61 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2018 è stata pari ad euro 4.180.643,32 (di cui euro 2.867.615,32 per la componente fissa ed euro 1.313.028,00 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2018, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad euro 2.949.563,93 (di cui 1.090.616,47 relativi all'alta dirigenza ed euro 1.858.497,46 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2018, è pari ad Euro 77.442, di cui Euro 56.033 relativi alla componente fissa ed Euro 21.408 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2018, direttamente da un team di n. 4 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 56,60%.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce "Altri ricavi ed oneri" è pari ad Euro 1.228 e risulta composta principalmente dalle seguenti poste:

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-
L2. Altri ricavi	204.347
- Sopravvenienze attive	204.331
- Proventi diversi	16
L3. Altri oneri	-203.119
- Sopravvenienze passive	-40.007
- Iva indetraibile - prorata 2018	-163.107
- Abbuoni e arrotondamenti passivi	-5
Totale Altri ricavi ed oneri	1.228

SEZIONE IX IMPOSTE

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

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

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

IMPOSTA DI BOLLO

Con l'articolo 19, del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201 ("DL 201/2011") ed il decreto attuativo del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura. L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante a decorrere dell'anno 2012. L'imposta è dovuta nella misura proporzionale dell'1 per mille ed è applicata sul valore di mercato delle quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso), il quale - in mancanza di differenti indicazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria - può ritenersi coincidente con il valore delle quote così come indicato nella Relazione. L'ammontare dell'imposta dovuta annualmente non può essere inferiore ad Euro 34,20 e non può essere superiore, per il solo anno 2012, ad Euro 1.200 a partecipante. Per gli

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

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 31 dicembre 2018 redatta dall'esperto indipendente Duff & Phelps REAG S.p.A.;
- relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Milano, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

CASTELLO SGR S.p.A.

31 Dicembre 2018

Fondo - VIG
Valore Immobiliare Globale

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

Roma, 31 gennaio 2019
Pos. n. 21514,02

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

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

Oggetto: SERVIZI DI CONSULENZA RELATIVI AL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DENOMINATO "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE - VIG" - ATTIVITÀ DI "ESPERTO INDIPENDENTE" – SEMESTRALE AL 31 DICEMBRE 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 31 Dicembre 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 o, se del caso, i beni (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto dello studio, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali. (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

“Valutazione” indica “un’opinione sul valore di un’attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell’ambito dei termini dell’incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione”. (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

“Canone di Mercato Lordo Annuo” indica “l’ammontare stimato a cui un immobile dovrebbe essere locato, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e 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, Luglio 2017).

“Valore di Mercato” indica “l’ammontare stimato a cui un’attività o una 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, Luglio 2017).



“**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:** Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
 - a) sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
 - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
 - c) sull'attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).

REAG, inoltre:

- ha effettuato in data 04/12/2018 un sopralluogo sulla proprietà, per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione;
- ha acquisito, senza verificarle, le consistenze ed il perimetro immobiliare oggetto di valutazione sulla base della documentazione fornita dal Cliente e da REAG non verificata;
- ha considerato lo stato occupazionale, come comunicato dal Cliente, alla data della stima;
- ha considerato gli importi IMU e TASI come da 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

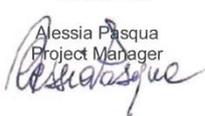
In base all'indagine svolta, e a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, alla data del 31 Dicembre 2018, il **Valore di Mercato** del Fondo Comune di Investimento Immobiliare, denominato "VIG - Valore Immobiliare Globale", composto da n. 1 asset immobiliare, sia indicato come segue:

Euro 20.000.000,00
(Euro Ventimilioni/00)

Roma, 31 gennaio 2019
Pos. n° 21514,02

Duff & Phelps REAG S.p.A.

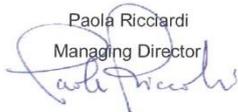
Redatto da:

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

