

VALORE IMMOBILIARE
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE SEMESTRALE
DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 GIUGNO 2019
(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SITUAZIONE PATRIMONIALE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 30/06/2019	4
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2019	6
L'andamento del mercato immobiliare	6
Lo scenario economico di riferimento	6
La situazione in Italia	9
L'andamento del mercato immobiliare	10
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	11
Il mercato residenziale	13
Il mercato degli uffici	15
Il mercato del retail	15
Il mercato della logistica	16
Il mercato alberghiero	17
Il Fondo in sintesi	18
L'andamento del Fondo al 30 Giugno 2019	20
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti	24
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	25
Regolamento PRIIPs	25
Comitato Consultivo	26
Resoconto intermedio di gestione	26
Banca Depositaria	27
Outsourcing dei servizi di Property	27
Situazione dei crediti al 30 Giugno 2019	27
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 Giugno 2019	27
Attività di gestione e linee strategiche per il prosieguo del 2019	27
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE ("AIFMD")	28
Regime Fiscale	28
Imposta di Bollo	30

ALLEGATO	32
Estratto della Relazione di Stima dell'Esperto Indipendente.....	32

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

**SITUAZIONE PATRIMONIALE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE
AL 30/06/2019**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/19		Situazione al 31/12/18	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	19.800.000	85,19%	20.000.000	83,68%
B1. Immobili dati in locazione	2.549.000	10,97%	3.204.000	13,41%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	17.251.000	74,22%	16.796.000	70,27%
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'	3.358.950	14,45%	3.851.042	16,11%
F1. Liquidità disponibile	3.358.950	14,45%	3.851.042	16,11%
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'	85.067	0,36%	50.240	0,21%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	39.953	0,17%	1.160	0,00%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	45.114	0,19%	49.080	0,21%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	23.244.017	100%	23.901.282	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'	140.445	100,00%	308.635	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	32	0,02%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	-	0,00%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	9.700	6,91%	10.482	3,40%
M4. Altre	130.713	93,07%	298.153	96,60%
TOTALE PASSIVITA'	140.445	100%	308.635	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	23.103.572		23.592.647	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	30.850,000		30.850,000	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	748,900		764,754	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		0	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.212		1.212	

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Già nel corso del quarto trimestre del 2018, l'economia globale ha decelerato e il commercio mondiale ha registrato una contrazione; queste dinamiche non si sono limitate allo scorso anno, ma hanno avuto effetti anche sui primi mesi del 2019. Sulle prospettive della crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) gravano diversi fattori: la possibile intensificazione delle spinte protezionistiche a livello mondiale; un rallentamento congiunturale superiore alle attese in Cina; le modalità e i tempi con cui avrà luogo l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea (cd. Brexit). Di contro le principali Banche Centrali hanno segnalato l'intenzione di mantenere più a lungo una politica monetaria espansiva per sostenere le economie nazionali. Per entrare nello specifico, durante il quarto trimestre dello scorso anno gli Stati Uniti sono cresciuti ad un ritmo inferiore rispetto all'estate, il Regno Unito ha rallentato bruscamente, a causa della forte incertezza dovuta alla "Brexit", il Giappone è tornato a crescere dopo una forte caduta nel terzo trimestre, in Cina nonostante il sostegno della domanda interna da parte delle autorità centrali il prodotto ha continuato a rallentare, le medesime fragilità si riscontrano sia in Russia sia in Brasile. Di specchio a questa situazione, il commercio internazionale nel 2018 ha subito una contrazione, la quale è riferibile al calo degli scambi nell'Asia, soprattutto verso la Cina. Sulle prospettive dell'economia mondiale per il 2019 permangono rischi rilevanti, connessi con diversi fattori: la possibile intensificazione delle spinte protezionistiche, nonostante i recenti segnali di distensione commerciali tra Stati Uniti e Cina e gli effetti e i tempi della Brexit.

Entrando nello specifico del 2019 secondo le previsioni diffuse in aprile dal Fondo monetario Internazionale per l'anno in corso l'incremento annuo del-PIL mondiale rallenterebbe al 3,3 per cento. La revisione al ribasso della crescita rispetto alle previsioni di gennaio 2019, pari a due decimi di punto, rispecchia una generale debolezza del settore e in particolare delle prospettive nell'area dell'Euro. Secondo le stime di Bankitalia gli scambi commerciali internazionali si attesterebbero al 2,9 % per il 2019 in calo dal 4,1 % del 2018 che a sua volta era già in calo rispetto all'anno precedente.

Come già menzionato in precedenza, l'andamento dell'area Euro risulta correlati agli scenari globali. Infatti, le prospettive di crescita dell'Eurozona sono state riviste al ribasso, risentendo del peggioramento del commercio mondiale e del clima di sfiducia delle imprese; la debolezza ciclica si è riflessa anche in una riduzione delle aspettative di inflazione. A controbilanciare questi effetti, il consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE), similmente alle altre banche centrali, ha esteso sino alla fine del 2019 l'orizzonte minimo entro cui prevede di mantenere invariati i tassi di riferimento e ha annunciato una nuova serie di operazioni mirate al rifinanziamento a più lungo termine. Nell'ultima parte del 2018 il PIL è cresciuto dello 0,2 % sul periodo precedente. Il prodotto interno ha subito le dinamiche negative dell'andamento delle scorte, che hanno sottratto 0,4 % alla crescita. A titolo esemplificativo, l'attività economica è aumentata in Spagna e, in misura inferiore in Francia; mentre in Germania ha ristagnato ed è appena diminuita in Italia. Sulla base delle proiezioni elaborate a marzo dagli esperti della BCE, nel 2019, il prodotto dell'area dell'Euro crescerebbe dell'1,1 %, con una revisione al ribasso di 0,6 % rispetto alle previsioni del dicembre scorso. Questa revisione si è resa necessaria a causa delle dinamiche delle componenti della domanda, soprattutto degli investimenti e delle esportazioni, e delle problematiche di alcune delle maggiori economie, con particolare attenzione alla Germania e all'Italia.

Per quanto riguarda il Regno Unito la crescita del PIL ha subito un notevole rallentamento nell'ultimo trimestre del 2018, a causa delle incertezze legate alla "Brexit". L'incertezza legata alla complessa situazione britannica ha comportato una riduzione degli investimenti e dei consumi. L'effetto "Brexit" ha più che compensato le

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.1, gennaio 2019; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.2, Aprile 2019; BCE: "Bollettino Economico" n.8/2018; BCE: "Bollettino Economico" n.3/2019

variazioni positive di PIL dovute al forte incremento delle esportazioni causato dal deprezzamento della sterlina. Le medesime problematiche si sono riscontrate durante la prima parte del 2019, ad ulteriore prova del clima di incertezza politica presente in Regno Unito.

Per quanto attiene alla Cina, la crescita economica si sta stabilizzando. La maggiore debolezza osservata nel settore manifatturiero è in parte compensata dalla tenuta del settore dei servizi. Nei primi mesi la produzione industriale si è mantenuta robusta, mentre ha perso slancio la crescita della spesa per consumi in termini nominali.

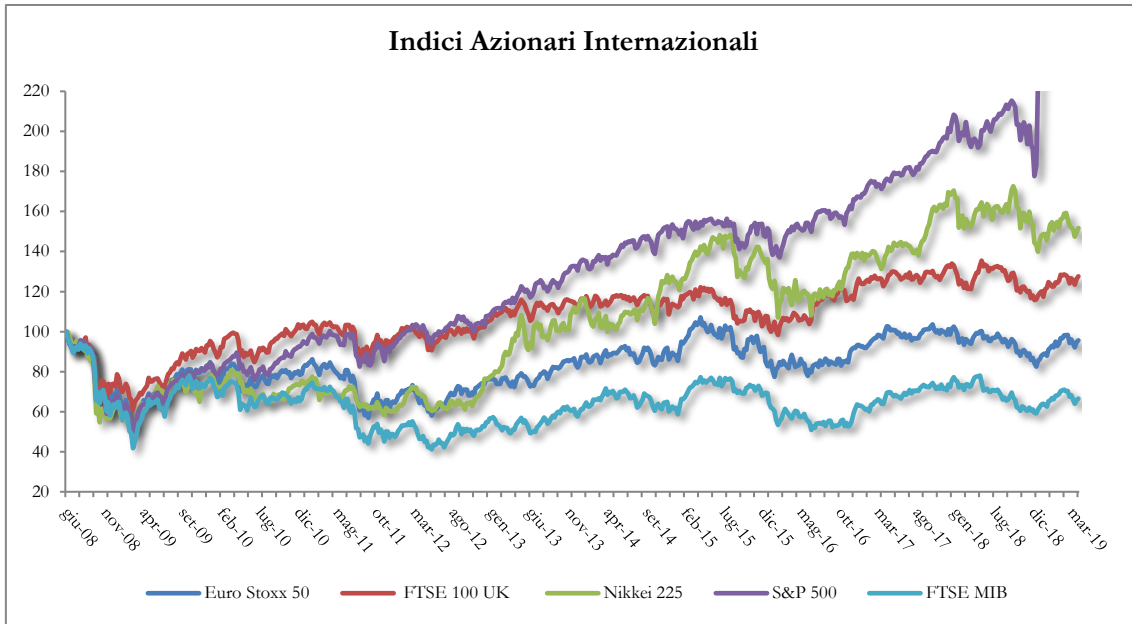
Per quanto riguarda il Giappone, la crescita del 2019 è rallentata, in contrasto con quello che è avvenuto nel 2018. In questo inizio di anno, la produzione industriale è stata molto debole e attualmente si colloca al di sotto dei livelli registrati nel quarto trimestre del 2018. Le esportazioni si sono ridotte rispetto a quelle dell'anno passato, a riprova della debolezza della domanda esterna.

Con riferimento agli Stati Uniti, l'espansione economica rimane sostenuta, pur mostrando segni di una fase più matura. Sebbene la crescita del PIL rimanga sospinta da fondamentali solidi, ci si aspetta che ci possa essere una riduzione del prodotto dovuta a fattori una tantum (come il *shutdown* dell'amministrazione pubblica) o all'intensificarsi di una "guerra commerciale" tra gli Stati Uniti d'America e la Cina.

Nel corso del primo semestre di quest'anno i prezzi del petrolio sono saliti, in parziale recupero dopo la forte contrazione dell'autunno. L'aumento dei corsi ha riflesso principalmente fattori di offerta, legati ai tagli alla produzione da parte dei paesi OPEC+ e del Canada, nonché alle tensioni geopolitiche in Libia e in Venezuela. I prezzi avrebbero beneficiato anche di un maggiore ottimismo degli operatori circa l'esito dei negoziati commerciali in corso fra Stati Uniti e Cina, a seguito del prolungamento della tregua tariffaria tra i due paesi.

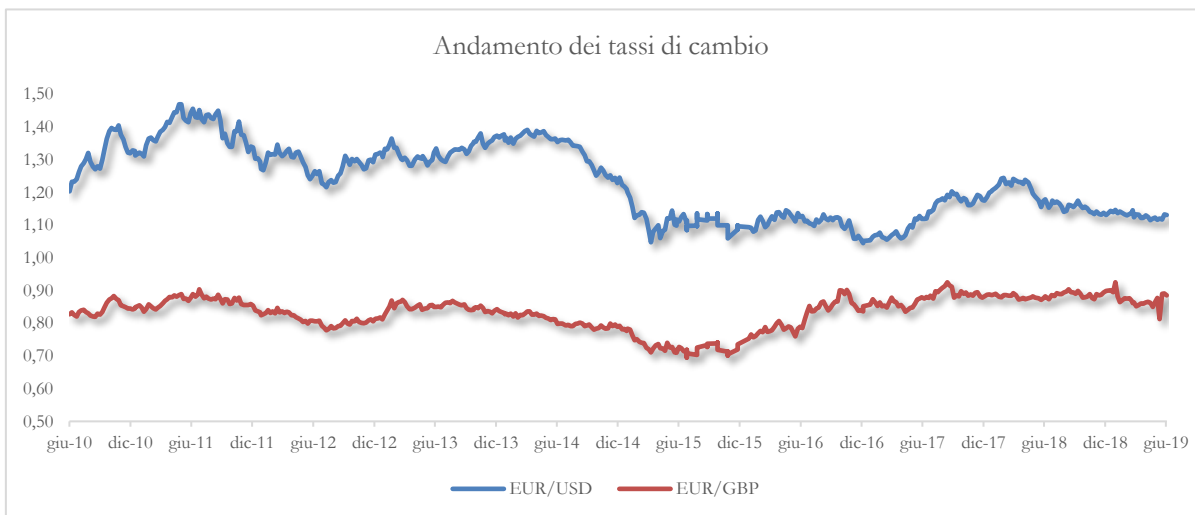
Interessanti sviluppi si sono avuti dal punto di vista dell'offerta monetaria, difatti, nel corso della riunione di marzo 2019 la Federal Reserve ha modificato l'impostazione della politica monetaria in senso espansivo, assumendo un orientamento prudente sulla possibilità di nuovi rialzi. La banca centrale statunitense ha inoltre annunciato che alla fine di settembre interromperà la riduzione delle consistenze di titoli nel proprio bilancio. Contestualmente, la Banca d'Inghilterra ha mantenuto invariati i tassi di riferimento, in un contesto di elevata incertezza dovuta alla Brexit. In Cina, la Banca centrale ha ampliato la gamma di strumenti stanziabili come collaterale nelle operazioni di maggiore rifinanziamento per gli intermediari di maggiori dimensioni, con l'obiettivo di stimolare il credito verso il settore privato.

La crescita del credito bancario alle imprese rimane contenuta. L'aumento dei rendimenti obbligazionari sui mercati finanziari italiani registrati lo scorso anno si sta trasmettendo molto gradualmente alle condizioni del credito, grazie all'abbondante liquidità e alle buone condizioni patrimoniali degli intermediari. Emergono tuttavia segnali di irrigidimento, riconducibili sia al peggioramento del quadro macroeconomico sia all'aumento dei costi di provvista. La debolezza della crescita del credito è da ricondurre principalmente a quella dei prestiti alla società non finanziarie, a fronte di una dinamica più robusta dei finanziamenti verso famiglie.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Per quanto riguarda i corsi azionari, durante i primi mesi del 2019, l'atteggiamento più accomodante adottato dalle principali banche centrali ha avuto un effetto positivo sui prezzi, tanto da recuperare all'interno del 2019 le notevoli perdite del quarto trimestre 2018. L'incremento delle quotazioni è stato particolarmente significativo negli Stati Uniti dove i mercati hanno reagito positivamente sia alle *policy* monetarie sia alla possibilità di un accordo commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina. Lo stesso trend è riscontrabile nell'area Euro, dove l'Euro Stoxx 50 ha beneficiato delle nuove misure espansive della Banca Centrale Europea: i corsi hanno infatti recuperato le perdite di valore che si sono riscontrate nell'ultimo trimestre del 2018. Accanto a tale incremento di prezzi, vi è stata una significativa riduzione della volatilità. Analogo discorso può essere fatto per l'andamento dell'azionario giapponese, anche se in questo caso la ripresa dell'indice è stata più moderata, in quanto ci sono maggiori preoccupazioni sulla tenuta dell'economia nipponica. L'azionariato britannico, che è rappresentato dal FTSE 100, ha avuto anche esso un andamento positivo, ma di minore intensità rispetto all'azionariato americano, a causa dell'incertezza politica ed economica dovuta alla Brexit.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Infine, per quanto riguarda il mercato dei tassi di cambio, lo scorso anno la moneta comunitaria ha subito un indebolimento contro il dollaro, ma durante questi primi mesi del 2019 il cambio contro la moneta statunitense ha mantenuto una certa stabilità. Mentre nel 2018 l'Euro aveva mantenuto una certa stabilità rispetto alla Sterlina britannica, il rapporto tra queste due valute nel corso del primo semestre 2019 ha subito forti variazioni, legate all'incertezza politica e dunque economica presente nel Regno Unito. L'Euro, durante questa prima fase dell'anno, si è svalutato anche rispetto a valute di importanti paesi emergenti, quali Cina, Russia, Turchia e Brasile.

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

In Italia, nonostante la complessa situazione politica, nel 2018 si è registrato un PIL in lieve continua crescita (+0,9 % in termini reali secondo le stime fornite dall'ISTAT), seppur in rallentamento rispetto all'incremento ottenuto nell'anno precedente (+1,7%). Tale moderata crescita è dovuta principalmente dall'aumento della domanda interna (+1,0%) guidata dalla ripresa degli investimenti, e parzialmente controbilanciata dalla riduzione della domanda delle esportazioni (-0,1%), a fronte di un leggero innalzamento delle importazioni. Per il 2019 il PIL è previsto crescere dello 0,3% in termini reali, in deciso rallentamento rispetto all'anno precedente.

Nell'anno corrente, la domanda interna al netto delle scorte fornirebbe l'unico contributo positivo alla crescita del PIL (0,3 %), mentre l'apporto della domanda estera netta e quello della variazione delle scorte risultano nulle.

Nel 2019, il processo di ricostruzione dello stock di capitale rallenterebbe in misura significativa. La riduzione coinvolgerebbe sia gli investimenti in macchinari e attrezzature sia gli investimenti in costruzioni. Nel complesso, è previsto che gli investimenti fissi lordi crescano del 0,3%. La dinamica degli investimenti è in netto contrasto con ciò che è successo durante lo scorso anno. Infatti, nel 2018 gli investimenti si sono mostrati in forte aumento (+3,4%), nonostante la difficile situazione politica dell'Italia.

Per l'anno corrente si prevede un moderato incremento dei consumi delle famiglie e delle ISP, Istituzioni sociali private al servizio delle famiglie, in termini reali +0,6% per il 2019 rispetto al +0,5% del 2018. sostenuto dall'aumento del monte salari e, in misura limitata, dalle misure sul reddito di cittadinanza. I consumi della PA, invece, dovrebbero registrare una lieve diminuzione (-0,2% rispetto al +0,2% del 2018). In presenza di un miglioramento del potere di acquisto, l'attuale fase di incertezza porterebbe le famiglie ad assumere comportamenti precauzionali, determinando un aumento della propensione al risparmio

Per quanto riguarda il mercato del lavoro, per il 2019 si prevede il proseguimento dell'attuale fase di moderazione dell'incremento dell'occupazione. Ci si aspetta che le unità di lavoro rimangano vicino ai livelli dell'anno precedente (+0,1%). Questa evoluzione dell'occupazione porterebbe a un lieve aumento della produttività reale per occupato, che negli ultimi anni era rimasta significativamente inferiore a quella dell'area Euro.

Le esportazioni italiane sono cresciute a ritmi sostenuti nel quarto trimestre del 2018, nonostante la contrazione del commercio internazionale e le incertezze del contesto globale che influenzano le prospettive. Nel complesso dello scorso anno, nonostante l'aumento del deficit energetico, la graduale ripresa delle vendite estere e gli afflussi turistici hanno contribuito a mantenere il saldo di conto corrente in cospicuo avanzo. Nel 2019 permane l'andamento favorevole dello scorso anno infatti il saldo di conto corrente si mantiene ampiamente in avanzo e la posizione netta sull'estero è solo lievemente debitoria.

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

Nei primi mesi del 2019, l'inflazione ha mostrato un aumento marginale. Nonostante l'intensificarsi delle spinte inflative provenienti dai costi esterni, per i rincari delle quotazioni internazionali del petrolio e il contestuale indebolimento dell'Euro, la dinamica dei prezzi al consumo è rimasta su ritmi di crescita contenuti: dopo il livello minimo di gennaio (+0,9%), il tasso tendenziale dell'indice per l'intera collettività ad aprile è salito all'1,1%.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

L'incertezza politica ed economica dello scorso anno continuerà a persistere nei paesi chiave durante il 2019, nonostante il mercato immobiliare continui ad attrarre capitale e il suo *appeal* continui a persistere come *asset class* di investimento.

Il criterio di scelta degli investimenti da parte degli investitori appare cambiato, diventando più selettivo, a causa del forte rischio politico dovuto sostanzialmente alla tensione commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina.

A compensare questo rischio, però, ci sono tassi di interesse accomodanti, livelli di indebitamento relativamente bassi e un'offerta di immobili bassa, considerando la fase del ciclo economico.

A livello globale, nel 2018 si sono registrati buoni risultati rispetto al 2017, poiché gli investitori sono stati attratti dalla stabilità dei flussi di cassa che gli *asset real estate* garantiscono. Il 2019 sarà un test della resilienza degli investitori in questo *framework* di instabilità politica ed economica, che potrebbe influenzare i livelli di investimento.

Per quanto concerne l'Italia, il 2019 è iniziato con numerose opportunità di investimento. Alcune di queste sono in attesa dal 2018 e aspettano che qualche investitore colga l'occasione; per altre invece si aspetta solo che vengano definite le modalità e i tempi di chiusura. L'anno corrente, dunque, si presenta come un anno molto dinamico, infatti già solo nel primo trimestre sono stati effettuati investimenti per 1,6 miliardi di Euro, in leggera crescita rispetto al medesimo trimestre 2018.

A livello territoriale nella prima parte dell'anno corrente, il Nord Ovest si conferma la macroarea con il maggior numero di *deal* per un totale di oltre 900 Mln di Euro, seguita dalla macroregione del Centro con 200 Mln di Euro mentre le aree del Nord Est e del Sud e Isole hanno registrato investimenti superiori a 50 Mln di € complessivamente. Il valore degli immobili venduti a "portafoglio" è stato di oltre 370 Mln di Euro pari al 23,7% del transato nazionale.

In termini di flusso di investimento, gli investitori stranieri continuano ad essere i *leader* del mercato con il 72,5% del transato nazionale, e con capitali di provenienza principalmente dagli Stati Uniti, dalla Germania e dalla Svizzera. Pertanto, il 27,5% è costituito da investitori italiani.

La divisione per *asset class* degli investimenti in questa parte di anno è stata la seguente: l'81,4% è stato destinato ad uffici per un importo pari a 725 Mln di Euro, quasi cinque volte superiore a quello dello stesso periodo del 2018; invece il retail ha raccolto l'1,7% delle vendite, risultato molto minore di quello relativo allo stesso periodo dello scorso anno; gli hotel hanno registrato l'1,0% degli investimenti, la logistica lo 0,9%, l'uso misto il 3,6% ed infine tutto il residuo è pari all'11,4%.

³ Fonti: Prelios: "Il mercato degli investimenti immobiliari in Italia Q1 2019"; PricewaterhouseCoopers: "Emerging Trends in Real Estate – Global Outlook for 2019"

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

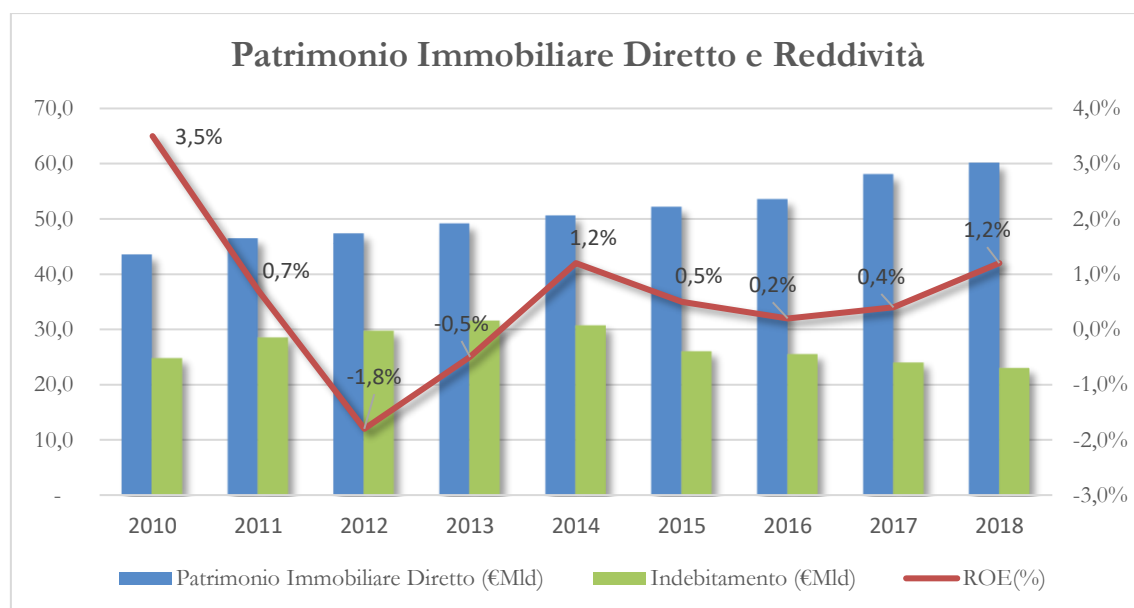
Il buon andamento del mercato immobiliare e il maggiore interesse per una gestione professionale, fanno crescere ancora il comparto dei fondi immobiliari italiani, ormai ai primi posti in Europa.

Il NAV (Net Asset Value) totale dei fondi immobiliari italiani è in stabile crescita. Nel 2017 il NAV era arrivato a quota 53 miliardi di Euro, con un incremento del 10,4 % rispetto al 2016, nel 2018 ha toccato i 60 miliardi di Euro, infine si prevede che nel 2019 il NAV superi i 67 miliardi di Euro.

Pagina | 11

Mentre il patrimonio immobiliare detenuto dai fondi nel 2018 è stato superiore a 66 miliardi di Euro. Le previsioni per il 2019 indicano un patrimonio di almeno 75 miliardi di Euro (+12,1%). La performance (R.O.E) del sistema per lo scorso anno è in risalita e supera l'1%. Positivo il risultato di molti fondi riservati (anche sopra il 5%), mentre i fondi *retail* hanno andamenti negativi, causa le vendite in corso. Bisogna, tuttavia, considerare che questo indice rappresenta realtà diversificate. L'indebitamento complessivo del sistema fondi è in calo, rispetto al patrimonio. Infatti, dal 2010 il trend è sicuramente in discesa il rapporto tra queste due grandezze è passato dal 56% del 2010 al 40% del 2019.

Si prospetta, inoltre, che durante il 2019 il numero di fondi attivi aumenti fino al valore 470, anche grazie all'utilizzo degli stessi come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in maniera sempre crescente, operano nel mercato immobiliare italiano.

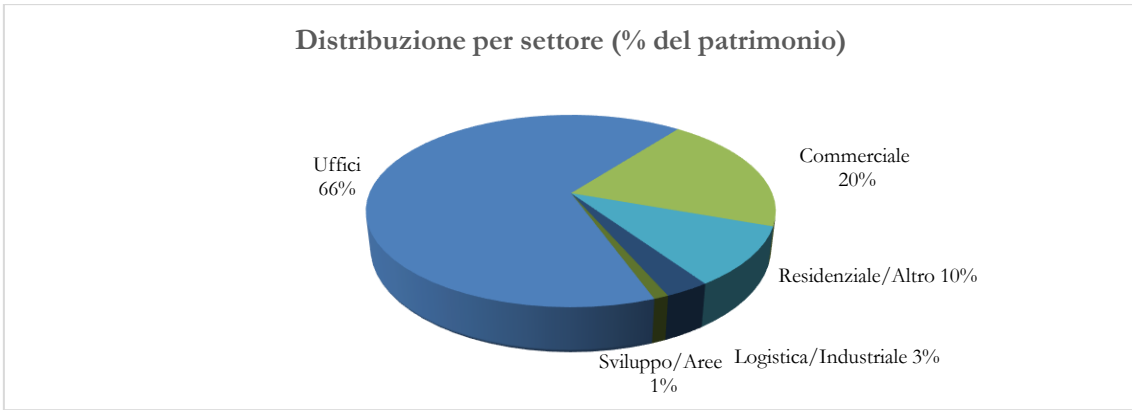


Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019"

A fine 2018, 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 (66%), seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale (20%), residenziale (10%) e logistica/industriale (3%), e sviluppo/aree (1%).

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.

⁴ Fonte: Scenari Immobiliari: "I fondi Immobiliari in Italia e all'estero rapporto 2019", edizione 34.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019"

Al termine dello scorso anno, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi è stata pari al 90% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta quindi pressoché in linea con quella del 2018 e risulta ripartita come segue.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019"

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. Va, inoltre, notato che rispetto al semestre precedente i fondi Atlantic e Obelisco non sono presenti in quanto hanno intrapreso la fase di liquidazione.

Nome Fondo	NAV al 31/12/2018	NAV al 30/06/2018	Var. %	Valore di borsa al 31/12/2018	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	2.636,63	2.733,88	(3,6%)	1.400,00	(46,9%)
Amundi Europa	1.526,81	1.706,76	(10,5%)	979,0	(35,8%)
Amundi Italia	1.732,65	1.791,74	(3,3%)	828,8	(52,2%)
Atlantic 1	476,65	501,69	(5%)	206,0	(56,6%)
Atlantic 2 – Berenice	N.A	76,84	N.A	N.A	N.A
Immobiliare Dinamico	182,73	183,26	(0,3%)	87,18	(52,3%)
Immobilium 2001	2029,75	2.345,16	(13,4%)	1.220,00	(39,9%)
Obelisco	N.A	47,62	N.A	N.A	N.A
Opportunità Italia	2662,18	2.571,74	2%	1.011,20	(61,4%)
Polis	607,51	745,20	(18,5%)	419,95	(30,9%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3593,00	3.692,44	(2,7%)	4.450,00	23,9%
Securfondo	385,79	409,76	(5,9%)	239,85	(37,8%)
Socrate	489,28	501,87	(2,5%)	285,00	(48,3%)
Unicredito Immobiliare Uno	964,445	1.013,03	(4,8%)	640,00	(33,6%)
Valore Immobiliare Globale	765,75	791,07	(3,2%)	566,00	(26,1%)
Media			(5,5%)		(38,3%)

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

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.

L'attività registrata nel corso del 2018 ha confermato le tendenze già emerse nel 2017: un forte interesse per l'Italia da parte degli investitori e una crescente appetibilità del comparto residenziale. Dopo la crisi che ha colpito questo settore nell'ultimo decennio, il mercato residenziale italiano sta lentamente crescendo.

Infatti, 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.

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%). I prezzi medi delle abitazioni usate si aggirano intorno a 3 mila Euro/mq e continuano a rimanere in lieve rialzo (+0,2%), mentre crescono maggiormente quelli delle nuove

⁵ Fonti: CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2019"; Gabetti Residential snapshot Q1

(+0,8%), che si attestano 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%.

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

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.

Nei primi mesi del 2019, si è confermato l'interesse per il residenziale italiano. I numeri diffusi dall'Agenzia dell'Entrate hanno confermato i trend di crescita, infatti si sono registrate circa 275.000 compravendite, il 8,9% in più rispetto allo stesso periodo del 2018, con una variazione positiva per tutti i principali sottosettori. In particolare, le abitazioni e i box auto presentano i tassi di crescita molto elevati rispetto allo stesso periodo del 2018. Roma e Milano continuano ad essere i centri dove vengono effettuate più transazioni.

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. Per il 2019, 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.

Come si evince dalla suddetta descrizione, l'Italia sta viaggiando a due velocità differenti. Esistono infatti territori (Milano e Roma in primis) in cui il mercato residenziale è più maturo e vivace, a differenza delle aree interne e delle città secondarie in cui, invece, questo processo, seppur in lento sviluppo, risulta ancora in fase embrionale.

Va evidenziato che uno dei principali driver del mercato residenziale sono stati gli affitti brevi e questi ricopriranno un ruolo sempre più importanti. La crisi economica degli ultimi anni, unita alle nuove dinamiche di una società mobile e flessibile stanno spingendo verso un modello di mercato basato non tanto sull'acquisto ma sulla locazione per brevi periodi di tempo.

Lo svilupparsi di questo fenomeno porterà gli investitori a rivalutare il recupero di immobili particolarmente promettenti per posizione e tipologia, soprattutto all'interno dei centri di maggiore interesse.

Un'ulteriore dinamica che si sta sviluppando è la presenza di una nuova *asset class* strettamente legato al concetto di *co-living*. Tra le forme di residenziale alternativo, al di là dei più consolidati mercati dello *Student Housing* e *Senior living*, troviamo il *micro-living*, il residenziale in locazione (*multi-family*) e tutte quelle forme di *co-housing* dove i driver non includono solo l'erogazione di servizi aggiuntivi, ma anche la presenza di spazi dove è possibile la condivisione di esperienze.

La domanda verso questi prodotti da parte degli investitori per il 2019 sarà rivolta verso quei prodotti la cui domanda è ancora rimasta insolta e dove c'è una forte margine di crescita. Questo interesse è stato espresso attraverso operazioni che hanno non solo interessato la città di Milano, ma anche città secondarie.

Nel complesso, si evidenzia un crescente numero di investitori che intravede nel settore residenziale un importante classe di *asset* su cui investire (72% nel 2019, 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.

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.

Pagina | 15

Il mercato degli uffici in Italia è in sostanza dominato dalle città di Milano e di Roma. Durante il 2019, si prevede il consolidamento dei trend legati ai *serviced office* e *co-working*, spinto riqualificazione. A Milano sono già previsti all’interno di questo anno importanti progetti di riqualificazione ed espansione urbana, i cui obiettivi principali sono gli ex-scali ferroviari e la zona di Porta Nuova. Anche a Roma la pipeline sembra essere consistente.

A Milano, l’assorbimento degli uffici è da record per il primo trimestre. Il take-up è stato pari a 121.443 mq, il valore più alto mai registrato in un singolo trimestre, in crescita del 61,8% rispetto al *quarter* precedente e del 52% rispetto al trimestre 2018. A supporto di questa tesi, infatti, i canoni *prime* hanno toccato quota Euro 580/mq anno; crescono anche il canone *prime* del centro (circa Euro 250/mq) e del semicentro (circa Euro 330 mq). Anche il lato investimenti risulta avere numeri positivi, infatti il settore direzionale si apre con investimenti anormalmente alti per essere il primo *quarter*. Va notato, però, che questo *quarter* è fortemente influenzato dalla coda delle transazioni dello scorso anno. Il mercato è dominato da ticket di circa 70 mln di Euro, segno della presenza di grandi asset che rispondono alla necessità degli investitori. Il mercato continua a presentare un’elevata liquidità per gli investitori di tipo *core* e di tipo *value-added*. L’origine degli acquirenti è la seguente: per il 39% sono domestici per la restante parte sono internazionali.

A Roma, invece, nel primo trimestre del 2019, si sono registrati numeri in aumento sia rispetto al trimestre precedente sia in confronto al primo trimestre. Infatti, dal punto di vista degli investimenti il 2019 si apre con un’ottima performance: nel primo trimestre si sono registrati investimenti pari a Euro 308,5 mln., un valore che risulta circa 4,5 volte maggiore rispetto al valore del primo trimestre dello scorso anno, ed in diminuzione di circa il 60% rispetto all’ultimo trimestre record Q4 2018, con circa 786 Mln di Euro.

La provenienza degli investitori nella capitale è per la maggior parte straniera (55%), mentre gli investitori italiani si assestano al 45%, seguendo di fatto il filone dello scorso anno.

Infine, la distribuzione territoriale all’interno della città è questa: Central business district ha ricevuto il 50% degli investimenti, il semicentro il 12,2%, l’area EUR CC il 36,5% ed infine le restanti zone ricevono l’1,3%.

Andando ad analizzare i rendimenti vediamo che a Milano i *prime net yield* sono a circa 3,4%, mentre quelli *secondary* sono al circa il 5%, pari al livello che si è manifestato nel 2018. Per quanto riguarda il *vacancy rate* a Milano è pari al 11,1%.

Nella capitale i rendimenti *prime net yield* sono a circa il 3,75% in calo rispetto a rendimento del 2018. Per quanto riguarda il *vacancy rate* a Roma è pari al 12,8% in linea con il valore dello scorso anno.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Il 2018 è stato per il retail un anno di rallentamento (-6%) rispetto all’attività dell’anno precedente 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*.

⁶ Fonti: CBRE: “Marketview, Milano Uffici”, Q1 2019; CBRE: “Marketview, Roma Uffici”, Q1 2019;

⁷ Fonti: CBRE: “Marketview, Italia Retail”, Q1 2019”

⁸ Fonti: CBRE: “Marketview, Italia Logistica e Industriale”, Q1 2019; CBRE: “Real Estate Market Outlook Italia 2019”

Nel corso 2019, si sono riaffermate le problematiche del 2018. Infatti, in linea con quanto avvenuto nel 2018, il 2019 è iniziato confermando un rallentamento per le nuove aperture di strutture commerciali sul territorio nazionale. Nella prima parte dell'anno è stato aperto un solo centro commerciale e sono stati inaugurati due retail park, tutti concentrati in centro-Italia. Tuttavia, sia nel 2018 sia nel 2019 moltissimi brand internazionali hanno deciso di entrare nel mercato italiano, il che rappresenta sicuramente un positivo elemento di novità. Infatti, nel corso dello scorso anno *Starbucks* tramite il suo format *Roastery* ha aperto la sua prima location in Italia, nel corso del 2019 il brand NBA ha aperto il primo punto di vendita sul continente europeo, mentre continua l'espansione della società farmaceutica Britannica *Boots*. Milano, seguita da Roma, continua a fare da capofila in termini di attrattività per gli investimenti.

La composizione degli investimenti per la prima parte di quest'anno è la seguente: l'*highstreet* primeggia con il 75%, a seguire il settore del *Retail Park* e infine il restante 10% sono gli investimenti in centri commerciali. La *pipeline* del settore rimane solida, nonostante la riduzione di investimenti, che è in parte fisiologica, in quanto nella prima parte dell'anno riparte l'attività di investimento.

Più in generale, 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.

I rendimenti netti si confermano stabili rispetto ai periodi precedenti e a quelli relativi allo scorso anno, infatti il rendimento dell'*High street* per i *prime* si aggira intorno al 3%, per i secondari intorno al 4,5%. Il rendimento degli *shopping center* risulta pari al 5,15% per i *prime* e 6,25% per i *good secondary*, il rendimento dei *retail park* equivale al 6,1% per i *prime* e per i *good secondary*.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Relativamente al segmento della logistica, la performance dell'inizio del 2019 è stata ottima. Infatti, vi è stato un forte assorbimento di immobili ad uso logistico nel primo trimestre del 2019. Si è assistito quindi ad una crescita del 60% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno con una netta predominanza del "*Built to Suit*" circa il 242.000 mq rappresentando il 63% del totale assorbito. In netto calo, per il primo trimestre, il puro *letting* degli immobili esistenti, che rappresenta poco più del 20% lasciando stabile la *vacancy*. Tanti anche i progetti in costruzione, compresi quelli speculativi, attesi per il 2019. Le zone di maggiore interesse sono Milano e le macro aree del Veneto e di Bologna. Dal punto di vista dimensionale in questa parte dell'anno corrente non pare ci siano preferenze specifiche, questo interesse verso tutti i dimensionamenti ha consentito il raggiungimento di una performance di take-up positiva.

Al contrario della performance dell'assorbimento, le aspettative relative agli investimenti sono state deluse. Però, va evidenziato, che la pipeline è molto densa. I player più attivi si sono riconfermati gli investitori internazionali già presenti sul mercato italiano. Mentre gli investitori che si affacciano per la prima volta sul mercato sono attratti dalle opportunità rilevanti dimensioni e qualità. Ci si aspetta, dunque, che i volumi di investimenti cresceranno. Inoltre, ci si attende un ulteriore impatto positivo sui volumi transati grazie a due importanti progetti europei in via di finalizzazione nel corso dei prossimi mesi. Ovviamente, questo interesse verso la logistica ha effettuato una contrazione dei rendimenti che, nonostante si fossero già abbassati l'anno scorso, si attestano al 5,3%. Per il 2019 la performance attesa è quindi in linea con l'andamento del 2018.

Per il restante 2019 ci si continua ad aspettare un interesse molto alto per la logistica italiana. Ciò che risulta evidente è che, in una direzione contrastante e stridente rispetto a tale crescita, vi è un'assenza di stock di qualità che, nonostante cresca di anno in anno in maniera consistente, non frena la continua contrazione dello sfritto. Infatti, non stupisce che vi sia un rinnovato interesse per gli sviluppi speculativi in questo settore. Questi sviluppi non sono indirizzati verso nuove location, ma si concentrano verso location consolidate. Creare prodotto speculativo potrebbe rispondere all'interesse e alle necessità dell'investitore che non trova l'immobile dove investire e risolverebbe il problema dell'elevata domanda di immobili in locazione.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Nel 2018 il volume degli investimenti nel settore Alberghiero è stato inferiore al 2017, a causa della mancanza di vendita di portafogli di grandi dimensioni, anche se il livello degli investimenti è stato comunque tra i più elevati degli ultimi anni.

Nonostante le difficoltà dell'economia italiana dovute alle problematiche politiche, il 2019 si presenta con un outlook positivo, essendoci in Italia fondamentali solidi ed una importante *pipeline* di vendita di alberghi cominciata lo scorso anno e che si concluderà durante il 2019.

Infatti, ancora forte è l'interesse da parte degli investitori internazionali attratti dalle elevate e crescenti performance del settore, rendimenti accattivanti e limitato rischio di settore nei mercati primari come Roma, Venezia, Firenze e Milano. Le performance positive del mercato ricettivo italiano e l'aumento di opportunità di riposizionamento e *re-branding* stanno spingendo gli investitori a cercare ulteriori occasioni anche in località discrezionali e/o altre tipologie di asset alberghieri, come resort, hotel lifestyle, ostelli.

In Italia l'industria alberghiera è ancora frammentata sia riguardo le modalità di gestione sia in termini di *brand penetration*. La *vacant possession* (la gestione diretta) e contratti di locazione dominano ancora il mercato, mentre i contratti di management rappresentano solamente il 2% circa dei contratti esistenti e interessano principalmente alberghi di fascia alta in location primarie.

In termini di performance tutti i principali mercati nazionali hanno registrato un incremento, in particolare alcuni mercati secondari sono cresciuti a ritmi medi annui sostenuti rispetto al precrisi del 2007 (Catania, Bologna, Torino, Napoli).

Più in generale, ci si aspetta un volume di investimenti pari 2 miliardi per la fine dell'anno, trainato dalla vendita di Belmond Hotels and Resorts al gruppo LVMH e dalla vendita di singoli asset dislocati nelle varie città di Italia. Inoltre, ci si aspetta che l'interesse di investitori internazionali aumenti con una prevalenza di investitori internazionali e fondi private equity, i quali già sono posizionati nel mercato dei "*big tickets*". Infine, il segmento NPL si ritiene che possa fare aumentare la vendita all'asta di asset di medie dimensione, in particolare modo in destinazione secondarie, dove gli investitori e gli operatori locali giocano ancora un ruolo fondamentale.

⁹ Fonte: CBRE: "Real Estate Market Outlook Italia 2019"; EY: "Italy Hotel Investment Snapshot - 2018"

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.

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.

Nel corso del 2019, la SGR, 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.

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sull'esecuzione delle attività connesse alla rilocalizzazione degli spazi sfitti e sulla definizione di nuovi accordi contrattuali per spazi aventi scadenza nel breve periodo. Per quel che riguarda l'immobile sito in Roma, 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 sfitti.

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

Il valore della quota al 30 giugno 2019 corrisponde ad Euro 748,900 e presenta un decremento di circa 2,07% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2018 pari ad Euro 764,754.

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

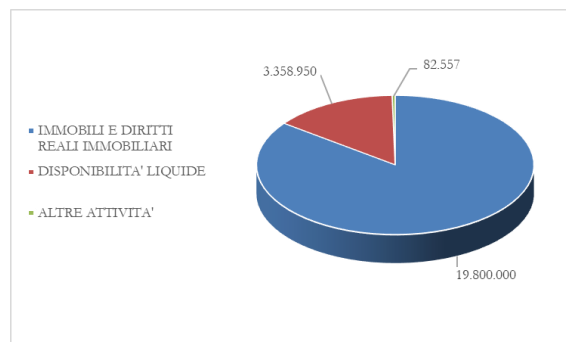
Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005
Valore Complessivo Netto iniziale		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587
Versamento impegni sottoscrittori	159.326.985												
Proventi distribuiti							- 6.478.500		- 6.787.000		- 4.936.000		- 6.787.000
Rimborsi													
Risultato di periodo		1.251.297	1.485.600	4.971.854	5.587.381	3.652.520	5.244.867	5.172.190	3.771.472	3.312.156	3.908.026	2.249.739	3.524.816
Valore Complessivo Netto finale	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.673,971	5.841,627	5.743,879	5.851,242	5.817,921	5.890,846	5.785,102

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

Voci	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019
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	23.592.647
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	-489.074
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	23.103.573
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
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	748,900

Il Tasso Interno di Rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 30 giugno 2019, calcolato in base ai flussi di cassa - rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dalle distribuzioni, dai rimborsi della quota e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2019 - è pari allo 0,80%.

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



L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2019

Nel corso del primo semestre 2019 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 rilocalizzazione degli spazi sfitti e sulla definizione di nuovi accordi contrattuali per spazi aventi scadenza nel breve periodo.

Per quel che riguarda l'immobile sito in Roma Via Bombay, 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. A seguito di ulteriori negoziazioni, Money Gram continuerà ad occupare i locali fino al 30 novembre 2019.

Il 30 maggio 2018 il conduttore Leo Real Estate, avente in locazione posti auto, aveva comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto con efficacia 31 maggio 2019. Da tale data il conduttore ha quindi rilasciato effettivamente gli spazi.

GESTIONE IMMOBILIARE

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

Di seguito le principali caratteristiche dell'asset:

Immobile	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie lorda (Mq)	Superficie Comm. (Mq)	Tenancy	Passing Rent (€Mln)	Occup. (%)	OMV 30/06/2019 (€Mln)	Costo Storico (€Mln)
Roma	Via Bombay 5	Uffici	15.392	8.661	Multi-Tenant	382.775	19	19,80	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 Infrastrutture Wireless Italiane 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).

Il 30 maggio 2018 il conduttore Leo Real Estate ha comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto con efficacia 31 maggio 2019, rilasciando gli spazi in tale data.

Si ricorda che in data 24 maggio 2018, Money Gram ha comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto con efficacia 31 maggio 2019. È da evidenziare che la società MoneyGram continuerà ad occupare i locali fino al 31/11/2019, pagando un'indennità di occupazione pari al canone di colazione precedentemente corrisposto.

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 19,8 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione di circa il 1% dal valore esperito in data 31 dicembre 2018 (Euro 20,0 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 22.999.429.

Situazione Locativa

Il conduttore Leo Real Estate nel corso del primo semestre 2019 ha lasciato l'immobile. Il conduttore Money Gram può continuare a occupare gli spazi fino al 30 novembre 2019, a seguito di un accordo che prevede un'indennità di occupazione parametrata a all'ultimo canone pagato, oltre agli oneri accessori. Pertanto, ad oggi sono in essere i seguenti contratti di locazione / occupazioni, per un *occupancy rate* dell'edificio pari a circa il 19%:

Conduttore	Destinazione d'uso	Data stipula	Data Scadenza	Durata	Passing Rent (€)	Superficie Locata
Money Gram	Uffici	01/06/13	31/11/19	6+6	353.675	1.635
Wireless Italiane SpA	Antenna	01/05/14	01/05/23	9+9	29.100	30
Totale					382.775	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 1,012 secondo il “metodo degli impegni” e pari a 0,867 secondo il “metodo lordo”.

Pagina | 24

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.

Con delibera del Comitato Esecutivo della SGR del 25 ottobre 2017 è stato nominato come Esperto Indipendente del Fondo per i successivi 3 anni la società Duff & Phelps.

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 6 maggio 2019 l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 11 membri, n. 5 dei quali indipendenti:

Giovanni Raimondi - Presidente - Indipendente
 Giorgio Franceschi – Vice Presidente
 Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
 Antonella Andreatta
 Fabio Bombardieri
 Davide Ferrari

Federico Ghizzoni - Indipendente
Paolo Giovannini - Indipendente
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente
Federico Manzoni - Indipendente
Alessandro Molinari

Il Collegio Sindacale alla data della presente Relazione è composto da 3 membri:

Marilena Segnana – Presidente
Dario Ghidoni - Sindaco effettivo
Pasquale Mazza - 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 5 membri:

Giovanni Raimondi – Presidente - Indipendente
Davide Ferrari
Giorgio Franceschi
Federico Manzoni – Indipendente
Giampiero Schiavo

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
Paolo Francesco Lanzoni – Indipendente
Alessandro Molinari

COMITATO CONSULTIVO

Nel corso del primo semestre 2019 non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo del Fondo VIG.

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.

Pagina | 27

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 30 GIUGNO 2019

Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 30.06.2019	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Importo Deposito cauzionale	Importo Fidejussione	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2018	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2019	Crediti al 05.07.2019
Milano - Via Messina Totale	0,00	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-906,00
Roma Totale	473.516,38	-1.357,21	0,00	567,44	8.114,30	-10.059,61	20,66	5.499,00	542.500,00	547.999,00	0,00	0,00	0,00	88.127,71
Totale complessivo	473.516,38	-2.263,21	0,00	567,44	8.114,30	-10.059,61	-885,34	5.499,00	542.500,00	547.999,00	0,00	0,00	0,00	87.221,71

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 31.12.2018 risulta essere a favore dei Clienti per Euro 2.263,21 rispetto a quelli in essere al 31.12.2018 (Euro 10.944,95) per maggiori incassi da parte degli stessi.

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2019

Non si rilevano fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2019

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE PER IL PROSIEGUO DEL 2019

La SGR nell'ambito del processo di commercializzazione dell'ultimo immobile rimasto ha ricevuto nel mese di giugno 2019 una proposta di acquisto non vincolante da un primario investitore istituzionale, il quale ha avviato l'attività di due diligence immobiliare. Prosegue, quindi, la gestione del Fondo con l'obiettivo di completare il processo di disinvestimento del portafoglio immobiliare entro la data di scadenza dello stesso prevista per il 31 dicembre 2019 e, conseguentemente, procedere con l'avvio del processo di liquidazione del Fondo.

A fronte della situazione economico-finanziaria del Fondo e di quanto riportato nell'informativa della presente relazione di gestione, gli Amministratori hanno valutato le voci della relazione di gestione del Fondo nella prospettiva della continuazione dell'attività, tenendo peraltro conto, nell'applicazione dei principi di volta in volta rilevanti, del limitato orizzonte temporale residuo.

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 è fornito il seguente documento:

- relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Valore Immobiliare Globale alla data del 30 giugno 2019 redatta dall'esperto indipendente Duff & Phelps REAG S.p.A.

Milano, 1° agosto 2019

Il Consiglio di Amministrazione

DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

Roma, 12 luglio 2019
Pos. n. 21514,03

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

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

Egregi Signori,
in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A. (di seguito REAG), quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 30 Giugno 2019.

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia del rapporto relativo ai risultati emersi dall'analisi della proprietà immobiliare citata alla data del 30 Giugno 2019.

Distinti saluti.

Duff & Phelps REAG S.p.A.
Andrea Putzu
Director, Valuation & Investment Dept.

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

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



CASTELLO SGR S.p.A.

30 Giugno 2019

Fondo - VIG
Valore Immobiliare Globale

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

Roma, 12 luglio 2019
Pos. n. 21514,03

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 30 GIUGNO 2019.

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A. (di seguito REAG), quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 30 Giugno 2019.

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 mezzera delle murature 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, un'analisi di tipo "desktop", ovvero non ha eseguito alcun sopralluogo sugli immobili, né ha eseguito verifiche urbanistiche o di mercato in loco, ma per rilevare tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, situazione locativa, etc.) necessari all'esecuzione della Valutazione si è basata esclusivamente sulla documentazione tecnica ed amministrativa e sulle informazioni che sono state fornite dal Cliente (ultimo sopralluogo 04/12/2018);
- ha acquisito, senza verificarle, le consistenze ed il perimetro immobiliare oggetto di valutazione sulla base della documentazione fornita dal Cliente e da REAG non verificata;
- ha considerato lo stato occupazionale, come comunicato dal Cliente, alla data della stima;
- ha considerato gli importi IMU e TASI come da documentazione del Cliente;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha assunto come ipotesi di riferimento una vendita in blocco (non frazionata);
- non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basata esclusivamente sulle indicazioni del Cliente. Del pari, non ha eseguito verifiche ipotecarie e catastali, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulla proprietà o in ordine alla conformità di essa alla normativa vigente;



-
- non ha considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulla proprietà.



Contenuti del Rapporto

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

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

Conclusioni

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

- Raccolta, selezione, analisi e analisi dei dati e dei documenti relativi alla Proprietà;
- Svolgimento di opportune indagini di mercato;
- Elaborazioni tecnico-finanziarie;

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

Tutto ciò premesso e considerato

In base all'indagine svolta, e a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, alla data del 30 Giugno 2019, 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:

VALORE DI MERCATO

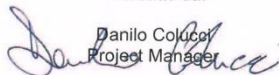
Euro 19.800.000,00

(Euro Diciannovemilioneottocentomila/00)

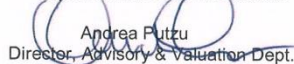
Roma, 12 luglio 2019

Pos. n° 21514,03

Redatto da:

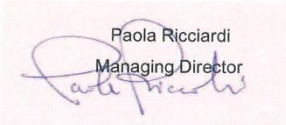

Danilo Colucci
Project Manager

Supervisionato e controllato da:


Andrea Putzu
Director, Advisory & Valuation Dept.


Simone Spreafico

Managing Director, Advisory & Valuation Dept.


Paola Ricciardi
Managing Director


Leopoldo Civelli
Chief Executive Officer

"La presente relazione è sottoscritta da Paola Ricciardi e Leopoldo Civelli in qualità di Legali Rappresentanti di REAG S.p.A. e da Simone Spreafico in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione (nella funzione di Managing Director della Divisione Advisory e Valuation); si dichiara che tali firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015."

