

VALORE IMMOBILIARE
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE DI GESTIONE
DEL FONDO
AL 31 DICEMBRE 2019
(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	4
L'andamento del mercato immobiliare	4
Lo scenario economico di riferimento.....	4
La situazione in Italia	8
L'andamento del mercato immobiliare	9
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	10
Il mercato residenziale.....	13
Il mercato degli uffici	14
Il mercato del retail	15
Il mercato della logistica.....	16
Il mercato alberghiero	16
Dati Descrittivi del Fondo.....	18
Il Fondo in sintesi.....	18
L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2019	20
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti	25
Indipendenza degli Esperti Indipendenti.....	26
Regolamento PRIIPs.....	26
Comitato Consultivo	27
Resoconto intermedio di gestione.....	27
Situazione dei crediti al 31 dicembre 2019.....	28
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2019	28
Attività di gestione e linee strategiche per il 2020	28
RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31/12/2019.....	29
Situazione Patrimoniale.....	29
Sezione Reddituale	31
NOTA INTEGRATIVA	33

Parte A – Andamento del valore della quota	33
Principali rischi.....	34
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR.....	34
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.....	35
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	35
Sezione I Criteri di valutazione	35
Sezione II Le attività.....	41
Sezione III Le passività	43
Sezione IV Il valore complessivo netto	45
Sezione V Altri dati patrimoniali.....	45
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	46
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	46
Sezione II Beni immobili.....	46
Sezione III Crediti	47
Sezione IV Depositi bancari	47
Sezione V Altri beni.....	47
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	47
Sezione VII Oneri di gestione.....	47
Sezione VIII Altri ricavi e oneri	49
Sezione IX Imposte.....	49
Parte D – Altre informazioni	49
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”)	49
Regime Fiscale	50
Imposta di Bollo	52
ALLEGATI.....	54
Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente.....	54
Relazione della Società di Revisione	63

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

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Nel corso del 2019 è proseguito il rallentamento dell'economia globale. La contrazione del commercio internazionale, iniziata nell'autunno del 2018 e continuata nel secondo trimestre del 2019, ha registrato un calo del -0,8% su base annua. Nonostante un modesto recupero delle importazioni delle economie emergenti, sono calate quelle dei paesi avanzati, in particolare quelle del Regno Unito. Le previsioni degli scambi internazionali restano sfavorevoli: gli indici relativi al PMI (Purchasing Managers' Index) globali sugli ordini esteri si tengono infatti sotto la soglia compatibile con l'espansione. La diminuzione degli scambi commerciali è aggravata dalle tensioni commerciali iniziate nel 2018 tra Stati Uniti e Cina. Le tensioni protezionistiche in atto influiscono sul clima di fiducia delle imprese e sulla loro propensione ad investire. Ad agosto l'amministrazione statunitense ha inasprito le tariffe sulle importazioni dalla Cina, allungando la lista delle merci che saranno oggetto di nuovi dazi. Il governo cinese ha aumentato, di conseguenza, i dazi su 75 miliardi di dollari di importazioni. Recenti trattative tra i due paesi hanno portato alla definizione di accordi preliminari per l'annullamento di parte dei dazi previsti. Pesa comunque l'incertezza sull'esito delle trattative tra i due paesi. I rischi per le previsioni dell'economia mondiale derivano anche dall'incertezza dei futuri rapporti economici fra la UE e il Regno Unito, che potrebbero avere ripercussioni sulla fiducia degli investitori e sui mercati finanziari. Resta elevato il rischio di una crescita inferiore alle attese della Cina, secondo gli ultimi dati disponibili intorno al 6,1%. Il rischio di una crisi diplomatica e militare in Medio Oriente rimane alto, soprattutto dopo l'attacco agli impianti petroliferi in Arabia Saudita ed alle recenti tensioni tra Stati Uniti ed Iran. I dati più rilevanti segnalano una stabilizzazione della crescita mondiale, evidenziando una moderata ripresa del settore manifatturiero. In previsione, la ripresa dell'attività economica mondiale dovrebbe essere contenuta, in linea con una moderata crescita nelle economie avanzate e a una ripresa minore in alcune economie emergenti.

Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le stime di crescita del PIL mondiale per 0,3 punti percentuali complessivamente nel biennio 2019-2020 rispetto a quanto previsto a luglio, portandole al 3,0 per cento per il 2019 e al 3,4 per il 2020.

La revisione al ribasso del FMI è principalmente dovuta a diversi fattori in atto a livello globale: (i) le maggiori tensioni commerciali a livello mondiale tra Stati Uniti e Cina potrebbero avere ulteriori ripercussioni sui commerci mondiali, solo in parte compensate dalle misure di stimolo alla domanda messe a disposizione dai paesi più sviluppati; (ii) i corsi petroliferi sono scesi notevolmente nel mese di agosto, in seguito al ribasso della domanda di greggio e alle continue tensioni in Medio Oriente; (iii) permane l'incertezza della "Brexit" e dei futuri rapporti commerciali tra il Regno Unito e l'Unione Europea; (iii) infine, nelle principali economie avanzate le prospettive del tasso di inflazione rimangono basse, soprattutto negli Stati Uniti, in Giappone e nell'area euro.

Con riferimento all'area euro, le proiezioni stimate ad ottobre 2019 dalla BCE indicano una crescita annua del PIL in termini reali dell'1,2 per cento nel 2019, dell'1,1 per cento nel 2020 e dell'1,4 per cento nel 2021 e nel 2022. Le stime del PIL per il 2020 sono state lievemente riviste al ribasso rispetto al precedente esercizio condotto a settembre 2019. Nel secondo trimestre il prodotto dell'area è aumentato dello 0,2 per cento sul trimestre precedente, sostenuto dalla domanda interna, mentre le esportazioni hanno ristagnato e gli scambi con l'estero sono calati lievemente. Fra le maggiori economie dell'eurozona, nel secondo trimestre il PIL è cresciuto in Spagna e in Francia, è rimasto sostanzialmente stabile in Italia. Nel secondo trimestre il PIL tedesco si è ridotto dello 0,1 per cento in rispetto al primo trimestre 2019.

¹ Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2019; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.3, luglio 2019; BCE: "Bollettino Economico" n.8/2019; BCE: "Bollettino Economico" n.7/2019.

Le tensioni commerciali globali hanno impattato negativamente sull'attività economica dei singoli paesi ed è cresciuto il rischio di un calo dell'inflazione. Nelle proiezioni rimarrà al di sotto del 2 per cento per il prossimo triennio. Le proiezioni formulate a settembre dalla BCE indicano che l'inflazione sarà pari in media all'1,2 per cento nel 2019, scenderà all'1,0 per cento nel 2020 per poi risalire all'1,5 nel 2021.

Pertanto, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea del 12 settembre (BCE) ha approvato un ampio pacchetto di misure espansive, per contrastare i rischi concreti di un ribasso dell'inflazione dovuti al peggioramento delle prospettive di crescita economica.

Per quanto riguarda il Regno Unito, è stata registrata una crescita del PIL di 2,3 punti percentuali nel primo trimestre del 2019, mentre nel secondo trimestre è calato di 0,9 punti percentuali. Oltre alle tensioni commerciali globali in atto, il paese sta attraversando un periodo di incertezza dovuto alla Brexit ed ai futuri rapporti commerciali con i paesi dell'eurozona.

In Cina i dati relativi al terzo trimestre del 2019 hanno confermato il graduale rallentamento della crescita economica, le previsioni stimano una crescita di 6,1 punti percentuali nel 2019 e di 5,8 punti percentuali nel 2020, registrando un decremento di 0,2 punti rispetto alle precedenti previsioni. Permane l'esigenza di stabilizzare la domanda interna e contenere l'elevato debito del settore privato.

Analizzando il Giappone, il PIL ha decelerato nel corso del secondo trimestre passando da una crescita di 2,2 punti percentuali del primo trimestre a 1,3 punti nel secondo trimestre. Nel corso del terzo trimestre il PIL è cresciuto di 1,8 punti, trainato da una robusta domanda interna.

Negli Stati Uniti la solidità del mercato del lavoro, spesa per i consumi e le condizioni finanziarie favorevoli hanno contribuito ad una crescita in termini reali pari a 1,9 punti percentuali². Sul paese permane l'incertezza dovuta alle tensioni commerciali con la Cina ed ai rapporti con i paesi del Medio Oriente, in particolare con l'Iran.

Analizzando il mercato del greggio, nel corso del 2019 il prezzo del Brent ha avuto un picco massimo a fine aprile con circa 75 dollari al barile. I corsi petroliferi sono poi scesi in misura marcata all'inizio di agosto in seguito all'acuirsi delle tensioni commerciali e alla revisione al ribasso della domanda mondiale di greggio toccando il minimo annuale di 57 dollari al barile. All'inizio di luglio, i paesi OPEC+ hanno concordato di estendere fino a marzo del 2020 i tagli alla produzione stabiliti a dicembre del 2018. I recenti episodi di tensione in Medio Oriente sono culminati a settembre con un attacco agli impianti petroliferi in Arabia Saudita, che ha portato ad una momentanea riduzione della capacità produttiva globale del 6 per cento circa. Dopo un iniziale ed immediato rialzo delle quotazioni, la autorità saudite hanno rassicurato circa la stabilità dell'offerta di petrolio, conseguita attingendo alle scorte del paese e al graduale ripristino della produzione. Nel mese di dicembre gli scambi si sono attestati al di sopra della soglia dei 60 dollari al barile³. Le recenti tensioni diplomatiche con l'Iran potrebbero aumentare l'incertezza nel Medio Oriente ed influenzare cospicuamente il prezzo del petrolio.

In entrambe le sedute di luglio e settembre, la Federal Reserve ha abbassato di 25 punti base l'intervallo dei tassi di interesse sui Federal Funds (ora all'1,75-2,0 per cento), in risposta al rallentamento dell'economia globale e all'incertezza generata dalle politiche commerciali, in un contesto di moderata inflazione.

Successivamente alle tensioni sul mercato interbancario, la Federal Reserve ha intrapreso un programma di acquisto di titoli governativi a breve termine, che dovrebbe assicurare un livello sufficientemente ampio di riserve bancarie.

² Fonte: Sole 24 Ore: "USA, Pil terzo trimestre +1,9%, crescita sopra le attese", gennaio 2020.

³ Fonte: Sole 24 Ore: "Mercati, prezzo petrolio", gennaio 2020.

A settembre la Banca d'Inghilterra ha mantenuto invariato l'orientamento monetario, sottolineando gli ampi margini di incertezza sulle previsioni economiche e sulla futura azione di politica monetaria, dato il mantenersi delle incognite riguardo ai tempi e alle modalità della Brexit.

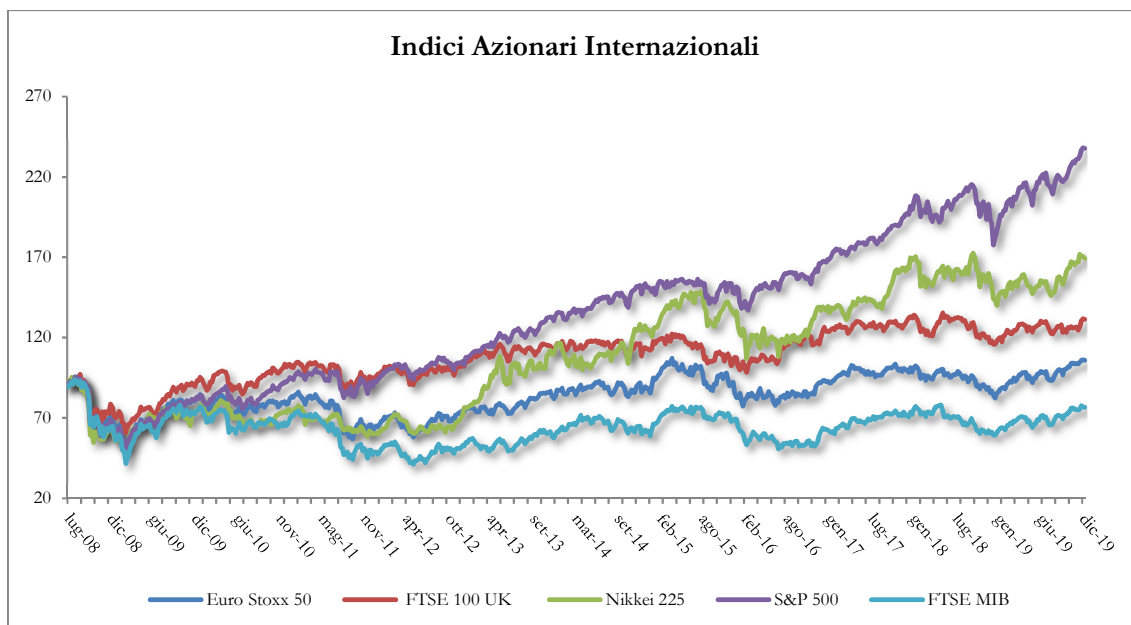
La Banca del Giappone a settembre ha confermato l'elevato grado di accomodamento monetario ribadendo che, qualora fosse necessario, sarà pronta annunciare ulteriori misure di stimolo alla crescita.

Infine, la Banca Centrale Cinese ha ancora abbassato i coefficienti di riserva obbligatoria e ha adottato una riforma per la definizione del parametro di riferimento sui prestiti bancari per favorire una riduzione dei tassi di interesse applicati alle imprese e alle famiglie.

Per quanto riguarda il credito bancario nell'eurozona, i prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie sono cresciuti ad agosto del 5,6 e del 3,5 per cento sui tre mesi, in ragione d'anno. Il 12 settembre il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha varato un ampio pacchetto di misure: è stato abbassato di dieci punti base il tasso sui depositi presso l'Eurosistema, ora a -0,50 per cento, annunciando l'intenzione di mantenere i tassi di interesse su livelli pari o inferiori a agli attuali fino a quando l'inflazione non avrà raggiunto stabilmente un valore vicino al 2 per cento. È stato annunciato un programma di ripresa degli acquisti netti mensili di attività finanziarie a un ritmo di 20 miliardi al mese ed è stato ridotto di dieci punti base il costo delle nuove operazioni per il rifinanziamento a lungo termine. È stato varato un sistema con due livelli per la remunerazione delle riserve, grazie al quale una quota della liquidità in eccesso posseduta dalle banche sarà esente dal pagamento del tasso di interesse negativo.

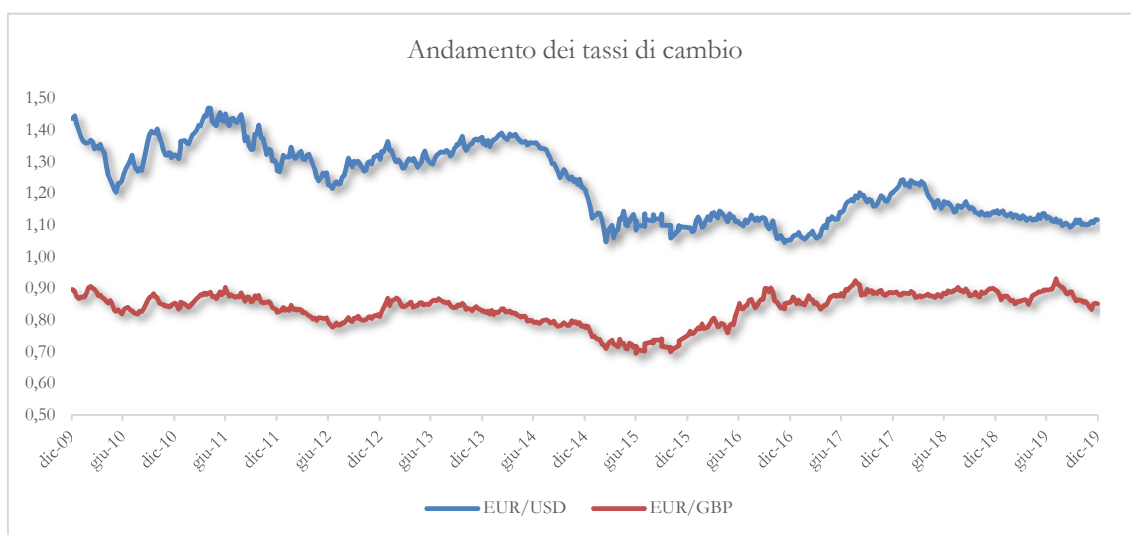
I timori sulla crescita a livello globale e l'orientamento espansivo delle banche hanno portato ad un aumento della volatilità e ad una diminuzione dei rendimenti a lungo termine. Il rendimento ponderato per il PIL dei titoli di Stato decennali dell'area euro ha segnato una crescita di 25 punti base, portandosi allo 0,20 per cento, grazie ai tassi privi di rischio più elevati a fronte di una maggiore tolleranza per il rischio e di una maggiore stabilizzazione delle prospettive macroeconomiche internazionali. I rendimenti dei titoli di Stato decennali tra i primi di luglio e la metà di ottobre sono calati di circa 10 punti base, a -0,45 per cento. In Italia i differenziali di rendimento con i titoli tedeschi si sono ridotti di 73 punti base, mentre in Portogallo sono calati di 15 punti. Nel periodo compreso tra settembre e dicembre 2019 i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono aumentati a 0,78 punti percentuali, negli Stati Uniti invece i rendimenti sono rimasti sostanzialmente costanti a 1,79 punti percentuali.

Durante l'anno, i corsi azionari dei principali mercati azionari hanno registrato importanti incrementi. In particolar modo l'Euro Stoxx 50 e l'indice americano S&P 500, hanno mostrato i più significativi aumenti. L'andamento dei prezzi è stato spinto in maniera decisiva dalle politiche espansive delle principali banche centrali, in particolar modo dalle *policies* della BCE e della Federal Reserve, che hanno più che compensato gli effetti negativi dovuti all'incremento della tensione commerciale tra USA e Cina e alle tensioni politiche in Medioriente tra Iran e Arabia Saudita. Va evidenziato, però, che l'indice britannico, pur mostrando una tendenza positiva, è cresciuto in maniera meno significativa degli altri a causa di una politica della Banca d'Inghilterra meno espansiva rispetto alle sue omologhe nel mondo e da una forte incertezza politica. Questa incertezza politica ha inevitabilmente influenzato anche la volatilità dell'indice, che è stato il più volatile tra gli indici azionari. Rimangono, dunque, per il prossimo anno forti incertezze legate alle tensioni commerciali tra USA e Cina e le tensioni politiche in Medioriente.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nel corso del 2019 il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato nei più importanti partner commerciali dell'area dell'euro è rimasto pressoché costante. Il tasso di cambio tra euro e dollaro è per lo più stabile, passato da 1,14 euro/dollaro a gennaio 2019 a 1,12 euro/dollaro di dicembre 2019, con un minimo di 1,09 registrato a settembre. I mercati dei derivati segnalano che nella percezione degli operatori appare lievemente più marcato il rischio di un leggero indebolimento del cambio nei confronti della valuta statunitense. Considerando gli estremi dell'anno, il cambio tra euro e sterlina è rimasto costante a 0,85 euro/sterlina, nonostante ci sia stato un picco di cambio a 0,93 euro/sterlina nel mese di agosto.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Secondo il recente quadro congiunturale, l'andamento dell'economia italiana è rimasto pressoché stabile nel corso dell'ultimo anno, con una crescita del PIL in calo rispetto agli anni precedenti. Diversi sono i fattori che hanno limitato la crescita economica italiana nel corso del 2019.

Tra i principali elementi internazionali si segnalano: (i) le continue tensioni commerciali e i potenziali dazi protezionistici che potrebbero limitare l'export italiano, (ii) la debolezza nell'anno corrente dell'industria manifatturiera europea, l'industria tedesca (principale economia europea di riferimento) ha segnato un calo della produzione industriale a settembre ed ottobre. Diversi sono gli eventi nazionali che hanno condizionato l'anno in corso: (i) la complessa e fragile compagine politica, culminata con il cambio di governo avvenuto il 5 settembre; (ii) la mancanza di una programmazione economica a lungo termine, dovuta ai continui cambi di governo, (iii) l'andamento sfavorevole degli indici di fiducia delle imprese, conseguenza dell'andamento economico internazionale.

Secondo gli ultimi dati disponibili, nel corso del 2019 il prodotto interno lordo è aumentato dello 0,2% in termini reali, in deciso calo rispetto al 2018 (+0,8%). La domanda interna netta ha fornito un contributo positivo alla crescita del PIL per a 0,8 punti percentuali; il contributo della domanda estera netta risulta leggermente positivo (+0,2 %) mentre la variazione delle scorte ha fornito un contributo negativo (-0,8 %).

Secondo le previsioni, il PIL italiano nel 2020 dovrebbe crescere dello 0,6%, il contributo della domanda interna dovrebbe mantenersi su livelli del 2019 (+0,7%), la domanda estera netta rimarrebbe ancora positivamente (+0,1%) mentre le scorte porterebbero un contributo sempre negativo (-0,2%) ma in calo rispetto al 2019. Considerando i prossimi due anni, la crescita della spesa delle famiglie e delle ISP in termini reali è stimata in crescita ma in lieve rallentamento rispetto agli anni scorsi (+0,6% annuo), sostenuto dalla vivacità degli acquisti di beni durevoli. La crescita della spesa delle PA è attesa in crescita dello 0,4 per cento nel 2019 e dello 0,3 per cento nel 2020.

Considerando il mercato del lavoro italiano, nell'anno corrente le unità di lavoro totali sono aumentate ad un ritmo costante nel corso dei primi due trimestri (+0,2% la variazione congiunturale), seguiti da una leggera accelerazione tra luglio e settembre (+0,3%); sostenute dalla crescita dei dipendenti (+0,3% ad ogni trimestre). I recenti dati raccolti sulla forza lavoro confermano anche nel mese di ottobre un trend positivo, con un aumento degli occupati (+0,2%) e una stabilità del tasso di occupazione. 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. Nei primi dieci mesi del 2019, il tasso di disoccupazione è diminuito costantemente, raggiungendo a ottobre un livello (9,7%) inferiore di un punto percentuale rispetto allo stesso mese del 2018. L'aumento dell'occupazione porterebbe ad una crescita del monte salari e ad un innalzamento delle retribuzioni lorde per dipendente (+0,7% nel 2019 e previsto +0,6% nel 2020).

Secondo i dati Istat attualmente disponibili, tra giugno 2018 e giugno 2019 la quota dei profitti delle imprese è calata rispetto al periodo precedente, a seguito dell'aumento del costo del lavoro. Anche la capacità di autofinanziamento delle imprese (in rapporto tra risparmio lordo e valore aggiunto) si è ridotta. Nel secondo trimestre dell'anno il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL è rimasto pressoché invariato al 68,9%, un livello molto al di sotto di quello medio dell'area dell'euro che si attesta al 105,6%.

Nel secondo trimestre i consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,1%. Da un lato è aumentata la spesa per servizi e per beni non durevoli, dall'altro sono diminuiti gli acquisti di beni durevoli e semidurevoli. Il reddito disponibile al netto dell'inflazione ha continuato a crescere dello 0,9% rispetto al trimestre precedente.

⁴Fonti: ISTAT "Le prospettive per l'economia italiana nel 2019-2020" gennaio 2020; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.4, ottobre 2019; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.3, luglio 2019;

Secondo gli ultimi dati disponibili è aumentato l'avanzo di conto corrente e la posizione estera netta dell'Italia si è avvicinata al pareggio. Tra giugno e agosto sono stati ingenti gli acquisti di titoli pubblici italiani da parte degli investitori esteri. Nel secondo trimestre, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 1,2%, nonostante le tensioni internazionali ed il calo dei commerci a livello globale. I principali settori che hanno sostenuto questa crescita sono stati il comparto farmaceutico, dei prodotti petroliferi raffinati e dell'abbigliamento.

Alla fine del secondo trimestre, la posizione debitoria netta dell'Italia rispetto all'estero era di 38,3 miliardi, equivalente al 2,2 per cento del PIL; 1,2 punti in meno rispetto al primo trimestre. Il miglioramento è dovuto in larga parte al surplus di conto corrente e conto capitale, in misura minore ad aggiustamenti di valutazione. 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%.

Secondo i dati diffusi dalla Banca d'Italia, a settembre la variazione nell'ultimo anno dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è scesa allo 0,2%. Al netto dei beni alimentari ed energetici, l'inflazione a settembre è lievemente diminuita e si attesta allo 0,5%.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE⁵

A livello globale, nel corso del 2019 il mercato immobiliare è stato influenzato dalle crescenti dinamiche di incertezza e dal bisogno di adattare i propri modelli di business ai rapidi cambiamenti manifestati dai consumatori. Il mercato del mattone continua ad attrarre capitali ed investitori, dimostrando di essere un'ottima asset class su cui investire.

Secondo i dati di RCA (Real Capital Analytics), gli investimenti nella regione EMEA nel 2018 sono scesi di circa il 10% rispetto all'anno precedente, attestandosi a 310,1 miliardi di euro. Nel periodo compreso tra il primo ed il terzo trimestre del 2019 sono stati investiti circa 169,3 miliardi di euro nel segmento commerciale, registrando un leggero calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Al terzo trimestre, a livello europeo il volume degli investimenti nel segmento uffici hanno registrato una crescita del 4%, attestandosi al 47% degli investimenti immobiliari complessivi. I segmenti retail e logistica hanno registrato un calo rispettivamente del 24% e del 10%, mentre il segmento alberghiero è in crescita del 21%, vicino ai livelli massimi del 2015.

Per quanto concerne l'Italia, nel corso del 2019 si è verificato un irrobustimento della congiuntura immobiliare non omogenea, privilegiando le aree con una crescita economica maggiore. Nel corso del 2019, il volume degli investimenti nel campo immobiliare in Italia è stato pari a 12,3 miliardi di euro, il migliore risultato degli ultimi anni, con una crescita del 37% rispetto all'anno precedente (8,8 miliardi di euro investiti nel 2018). Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli investimenti, il 35,7% degli investimenti immobiliari si concentra nella Provincia di Milano (+44% rispetto all'anno precedente) ed il 15,4% nella Provincia di Roma (in linea con i volumi del 2018). Secondo gli ultimi dati, il 56% del numero di transazioni è avvenuto nel nord Italia (cubando un valore totale pari a circa il 47%), seguito dal centro (19%) e dal sud (6%). Infine, circa il 19% degli investimenti non risulta attribuibile ad una specifica area geografica.

A livello di asset class, la maggior parte degli investimenti si registrano nel segmento uffici con 5 miliardi di euro investiti, con una crescita del 47% su base annua. Al secondo posto si collocano gli investimenti nel comparto alberghiero per un ammontare di 3,3 miliardi di euro ed una percentuale di crescita del 141% su base annua. Il segmento retail rappresenta circa il 16% con 2 miliardi di euro investiti mentre negli immobili ad uso

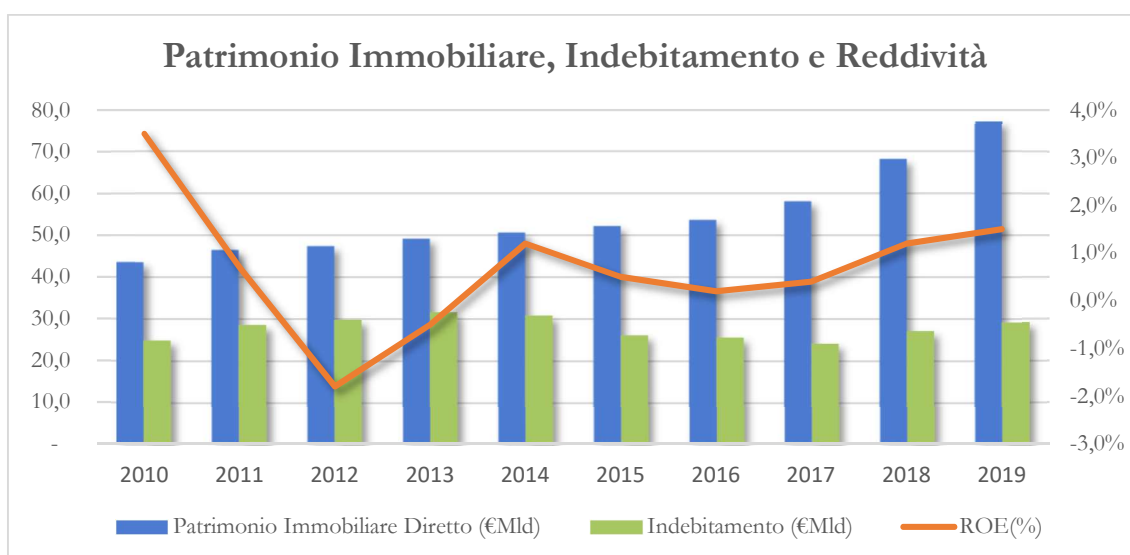
⁵ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019, volume 3; Colliers international "Italia investimenti terzo trimestre 2019"; Gabetti "Investment Overview Q3 2019"; PwC "Emerging Trends in Real Estate, the global outlook for 2019"

logistico sono stati investiti circa 1,3 miliardi di euro, +20,5% su base annua. Secondo gli ultimi dati disponibili, i capitali investiti provengono per circa l'80% da investitori stranieri, di cui la metà di origine europea. La restante parte di capitale investito, pari a circa il 20%, proviene da investitori nazionali.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁶

Il mercato immobiliare continua ad attrarre capitale, seppur minacciato dagli effetti del rallentamento dell'economia europea. Cresce il patrimonio dei fondi immobiliari europei, ad eccezione della Spagna, ed il numero totale dei fondi. Il NAV totale a livello europeo è di 698,78 miliardi di euro, con totale di 1.819 fondi. Il NAV (Net Asset Value) totale dei fondi immobiliari italiani è in stabile crescita. Nel 2018 il NAV dei fondi italiani è arrivato a 61 miliardi di euro con un totale complessivo di 450 fondi. Nel 2019 le stime più aggiornate collocano il NAV a 68,5 miliardi di euro, in crescita del 10,9% rispetto all'anno precedente. Il numero totale dei fondi italiani è stimato a 480 fondi, 30 in più su base annua.

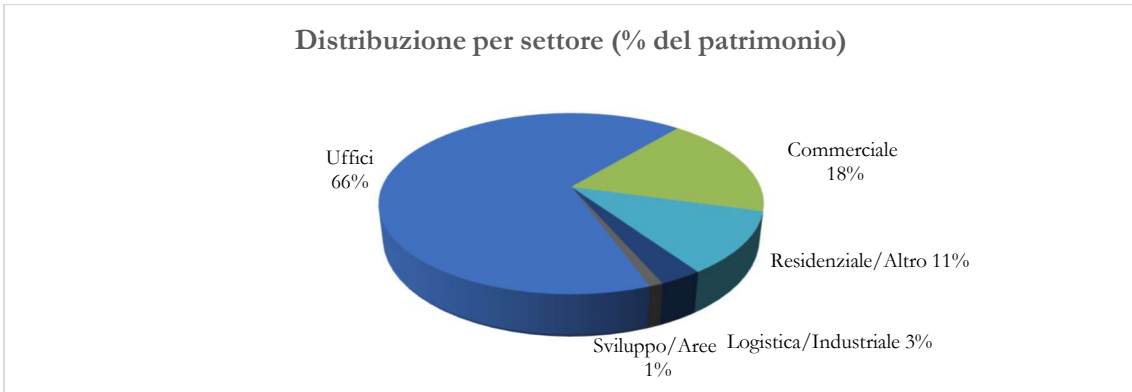
Il peso dei fondi immobiliari italiani sul resto dei veicoli europei ammonta a circa il dieci per cento. Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente dai 480 fondi attivi ammonta a 77 miliardi di euro, con una crescita del 13,2% sul 2018. Le previsioni per il 2020 descrivono un incremento di NAV e patrimonio superiore al dieci per cento. L'indebitamento è in calo a 29 miliardi di euro, con un'incidenza del 37,7% sul patrimonio (nel 2018 l'incidenza era del 39,7%). Il ROE è in crescita e si porta al 1,5%,



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019 - 35' edizione"

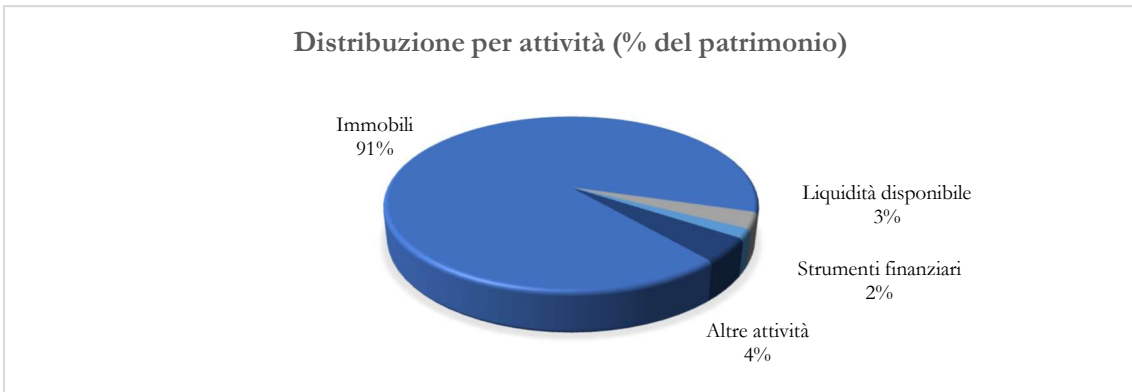
A fine 2019, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è tendenzialmente in linea con gli anni precedenti, gli immobili adibiti ad uso uffici rimangono costanti al 66%, seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale in calo al 18%, residenziale (11%), logistica/industriale (4%) e sviluppo/aree (1%).

⁶ 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 – 35' edizione"

Alla fine del primo semestre 2019, ultimo dato disponibile, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi risulta essere pari al 91% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a quella di fine 2018 e risulta ripartita come segue.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2019 – 35' edizione"

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. Il valore unitario delle quote al 30/06/2019 da NAV risulta in calo del 8,1%. Va puntualizzato che rispetto al semestre precedente i fondi Atlantic 2- Berenice, Obelisco e Unicredito Immobiliare Uno non sono presenti in quanto hanno intrapreso la fase di liquidazione. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari *retail* quotati italiani.

Nome Fondo	NAV al 30/06/2019	NAV al 31/12/2018	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2019	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.906,95	2.636,63	-27,7%	1.152,00	-56,3%
Amundi Europa	1.663,50	1.526,81	9,0%	1.204,00	-21,1%
Amundi Italia	1.621,80	1.732,65	-6,4%	1.000,00	-42,3%
Atlantic 1	476,74	476,65	0,0%	275,00	-42,3%
Immobiliare Dinamico	191,31	182,73	4,7%	119,12	-34,8%
Immobiliarium 2001	1.995,99	2.029,75	-1,7%	1.400,60	-31,0%
Opportunità Italia	2.565,01	2.622,18	-2,2%	1.115,00	-57,5%
Polis	329,61	607,51	-45,7%	309,00	-49,1%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.617,19	3.593,00	0,7%	3.660,00	1,9%
Securfondo	289,64	385,79	-24,9%	239,85	-37,8%
Socrate	484,19	489,28	-1,0%	256,00	-47,7%
Valore Immobiliare Globale	748,90	764,75	-2,1%	502,00	-34,4%
Media			-8,1%		-37,7%

Nome Fondo	NAV al 30/06/2019	NAV al 31/12/2018	Var. %	Valore di borsa al 30/06/2019	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.906,95	2.636,63	-27,7%	1.152,00	-56,3%
Amundi Europa	1.663,50	1.526,81	9,0%	1.204,00	-21,1%
Amundi Italia	1.621,80	1.732,65	-6,4%	1.000,00	-42,3%
Atlantic 1	476,74	476,65	0,0%	275,00	-42,3%
Immobiliare Dinamico	191,31	182,73	4,7%	119,12	-34,8%
Immobiliarium 2001	1.995,99	2.029,75	-1,7%	1.400,60	-31,0%
Opportunità Italia	2.565,01	2.622,18	-2,2%	1.115,00	-57,5%
Polis	329,61	607,51	-45,7%	309,00	-49,1%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.617,19	3.593,00	0,7%	3.660,00	1,9%
Securifondo	289,64	385,79	-24,9%	239,85	-37,8%
Socrate	484,19	489,28	-1,0%	256,00	-47,7%
Valore Immobiliare Globale	748,90	764,75	-2,1%	502,00	-34,4%
Media			-8,1%		-37,7%

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 30/06/2019

IL MERCATO RESIDENZIALE⁷

Nel panorama italiano, a livello aggregato, continua la crescita della domanda di acquisto e di affitto di abitazioni. La domanda di acquisto presente sul mercato incontra un'offerta che si mantiene abbondante ed in tendenziale crescita, a differenza del comparto locativo dove già da alcuni anni si segnala un calo della disponibilità di abitazioni.

Considerando il valore aggregato dei maggiori mercati dal periodo precrisi al 2019, le città con performance residenziali particolarmente positive sono state Milano e Bologna. A queste si aggiunge la città di Padova che, nonostante rappresenti un mercato di modeste dimensioni, è stata oggetto di un aumento di ben 1.000 transazioni rispetto alle 2.400 registrate nel 2008. Vi sono al contrario mercati tuttora sottodimensionati rispetto ai livelli precrisi, quali in particolare Catania e Palermo, mentre rimangono costanti i mercati di Venezia e Firenze.

Con riferimento attuale, secondo l'Agenzia delle Entrate, nei primi tre trimestri del 2019 si sono effettuate 345.243 transazioni residenziali, in crescita del 5,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Considerando le macro-aree geografiche, si è registrata una variazione positiva specialmente al Nord (+6,7%) ed al Centro (+5,9%), mentre resta più contenuta la crescita nel Sud Italia (+3,7%). A scala nazionale sono cresciuti sia i capoluoghi (+5,4%) che i non capoluoghi (+5,9%). A crescere in maniera più significativa sono stati i non capoluoghi del Centro, registrando un +6,8% e i capoluoghi del Nord Italia (+7,2%).

Il tempo medio per vendere un'abitazione si attesta sui 6,2 mesi, quasi il doppio rispetto al minimo del periodo 2000-2019 che è stato di 3,4 mesi. Vi sono comunque mercati come Milano (3,9 mesi) e Bologna (5 mesi) nei quali la distanza dai minimi risulta contenuta. Sul fronte delle locazioni residenziali, la domanda che si rivolge all'affitto è ormai prossima al 50%, confermando l'immagine di un Paese più mobile rispetto al recente passato ed una costante crescita della domanda di spazi per utilizzo temporaneo. Quest'ultimo fenomeno rischia di

⁷ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019; Gabetti, "Report residenziale Q3 2019",

avere riflessi sul segmento di domanda, interessato alla stipula di contratti di lungo periodo, che si trova a dovere fronteggiare un innalzamento dei costi dell'abitare non proporzionato ad un aumento dei redditi.

Considerando le 13 principali città italiane, in media i prezzi per le abitazioni di nuova costruzione risultano in leggera crescita, +1,03% nelle aree centrali e -0,56% nelle aree semicentrali. Risultano invece costanti i prezzi per le zone di pregio e nelle periferie. Per quanto riguarda le abitazioni usate si registrano tendenze simili, con una leggera crescita del valore delle aree centrali ed una leggera diminuzione del valore delle aree semi-centrali.

Il numero delle compravendite del mercato di Milano, secondo gli ultimi dati disponibili, dovrebbe essere maggiore di 26 mila (+6,5% rispetto al 2018). Nel secondo semestre del 2019 crescono i prezzi medi per le abitazioni usate (+1,5%), attestandosi a 3.062€/mq; con una variazione annuale che ammonta al 3,0%. Il canone di locazione cresce dello 0,7% nell'ultimo semestre (2,3% annuo) e si attesta intorno ai 151€/mq annuo, con tempi di locazione medi pari a 2 mesi ad un rendimento medio del 4,9%.

Il mercato immobiliare di Roma sta registrando, da circa due semestri, una battuta d'arresto nel percorso di ripresa. Nel segmento residenziale, l'aumento delle compravendite dal 2013 ad oggi è pressoché in linea con la media del panel delle 13 città maggiori. Nel primo semestre 2019 si sono registrate circa 17 mila transazioni sul mercato romano, con un incremento del 6,9% sul primo semestre 2018. Nel secondo semestre del 2019 i prezzi, per tutte le tipologie di abitazioni, continuano a decrescere registrando un -1,3% su base semestrale (-2,2% annuo) ed un valore per abitazioni usate a 2.750€/mq. I canoni di locazione seguono la stessa tendenza registrando un decremento del 1,4% nell'arco del secondo semestre del 2019, attestandosi a 158€/mq annuo. I tempi per la vendita sono abbastanza elevati per il segmento (7,2 mesi in media per le abitazioni nuove e 6,5 mesi per quelle usate) ma in leggero calo. Gli sconti medi sul prezzo richiesto rimangono stabili sia per gli immobili nuovi (9%) che per quelli usati (14%).

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁸

Il comparto degli uffici, tradizionalmente considerato il mercato più "liquido", registra nel 2019 investimenti pari a 5 miliardi di euro, circa il 40% del totale degli investimenti immobiliari in Italia.

Secondo gli ultimi dati, il volume maggiore degli investimenti di questo segmento si colloca in Lombardia (circa il 71,1%), seguita dal Lazio che rappresenta il 15,5% del mercato, circa 380 milioni di euro. Escludendo le transazioni di immobili ad uso misto, il valore degli investimenti medio per singolo asset nel settore ufficio si aggira sui 48,1 milioni di euro.

Per quanto riguarda il mercato di Milano, nel quarto trimestre del 2019 sono stati transati volumi di poco inferiori ai 123.395 mq, per un totale complessivo nel corso dell'anno di 481.100 mq, record assoluto per la città e con un aumento del 26% annuo. Gli scambi di uffici e studi privati sono cresciuti nel corso del 2019 del 2,6% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Il prezzo medio a metro quadro per la compravendita di uffici è di 2.615€/mq con punte di 5.760€/mq nel centro della città. I tempi di vendita si aggirano intorno ai 7 mesi, ben al di sotto della media delle principali piazze italiane (9,4 mesi). Per quanto riguarda i canoni di locazione, per gli uffici si registra un incremento semestrale del +1,1% e annuale del +1,9%, con un canone medio di 134€/mq annuo ed un rendimento da locazione *prime* del 3,4% e *secondary* del 5,0%. Nel quarto trimestre a Milano si sono effettuate 79 transazioni, il 94% delle quali ha interessato proprietà con metrature inferiore a 5.000 mq.

Durante l'ultimo trimestre del 2019, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali e 390€/mq/anno nelle zone del semicentro dove il *rent* sale a 390 €/mq/p.a, rimanendo stabile negli altri sotto mercati. La

⁸ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019; CBRE, "Marketview, Milano uffici Q4 2019"; CBRE, "Marketview, Roma uffici Q4 2019"; IPI, "Report, Milano uffici Q3 2019"; IPI, "Report, Roma uffici Q3 2019";

maggior disponibilità di spazi ad uso ufficio si colloca in periferia e nell'hinterland, il *vacancy rate* è in calo e si attesta intorno al 10,0%, il risultato più basso degli ultimi anni.

Con riferimento al mercato uffici a Roma, nel primo semestre dell'anno le compravendite sono calate del 18% rispetto allo stesso periodo del 2018. La domanda risulta ancora una volta in diminuzione per tutte le zone urbane, anche se nei principali distretti si registra una tendenza stazionaria. Questo non basta ad assorbire l'offerta che in tali zone risulta in leggera crescita.

Nel quarto trimestre sono stati transati 24.000 mq (-69% rispetto al Q3 2019 e -56% sul Q4 2018) per un totale di circa 270.000 mq da inizio anno, il risultato migliore degli ultimi anni per il mercato direzionale romano. I volumi transati hanno interessato principalmente edifici di *Classe A* e *Classe B*, segno di un'attenzione a spazi di qualità e con ottime prestazioni energetiche. Il mercato direzionale nella Capitale è polarizzato intorno al quartiere EUR e nella Periferia. Se sommate, queste due categorie assorbono circa l'78% degli investimenti annuali.

Il canone di locazione medio della capitale rimane pressoché stabile. I canoni *prime* si mantengono stabili, il canone di locazione medio nel CBD Centro è di 450€/mq/anno e di 350€/mq/anno nell'EUR Core. I tempi di locazione sono pari a 6 mesi, in linea con il mercato ed un rendimento da locazione del 5,1%. Il *vacancy rate* rimane costante al 12,8%.

IL MERCATO DEL RETAIL⁹

Gli investimenti nel segmento retail hanno raggiunto, secondo gli ultimi dati disponibili, quota circa 2 miliardi di euro. Secondo gli ultimi dati gli investimenti nel segmento retail sono principalmente divisi in: 32% High Street, 25% i Factory outlet, 23% nei centri commerciali, 1% nei retail park e il rimanente in altre forme di investimenti retail. Su scala nazionale i prezzi di vendita ed i canoni di locazione sono pressoché vicini ai valori precisi, i valori di compravendita sono aumentati nel primo semestre dello 0,3% e nel secondo dello 0,1%. Gli indicatori di liquidità testimoniano che il mercato si ritrova ancora in uno stato di difficoltà; i tempi medi di vendita si aggirano intorno agli 8,9 mesi con una richiesta media di sconto del 15%.

La *Customer Satisfaction* è il principale driver che regola lo sviluppo e l'innovazione degli spazi retail per mantenere alti livelli di competitività e di visibilità. Gli investitori cercano maggiormente location di primo piano e mercati secondari in cui realizzare nuovi investimenti. Gli studi effettuati dalla Oxford Economics prevedono un aumento dei consumi per il 2020 dello 0,8%, unitamente alla crescita dei servizi culturali e di intrattenimento del 1,7% e dei servizi di ristorazione del 1,2%. Queste previsioni positive contribuiscono a mantenere stabile il valore delle locazioni nelle *High Street*, nei centri commerciali e nei *retail park* delle principali città d'arte italiane. Nei centri commerciali il *prime rent* rimane stabile a 940€/mq/anno.

Nel mercato di Milano, il valore medio di compravendita è di 3.580€/mq con una variazione annuale positiva del 1,7%. Anche i valori di locazione rilevano una crescita intorno all'1% con un canone medio di 236€/mq/anno. Per quanto riguarda il mercato romano, il valore medio di compravendita è di 3.528€/mq, registrando una variazione annuale negativa del 1,7%. I valori di locazione sono oggetto di una lieve decrescita (-0,3% anno) con un canone medio di 275€/mq/anno. La pipeline degli sviluppi con conclusione prevista tra il 2020 e il 2021 rimane complessivamente modesta, pari a circa a 200mila mq. Questa stabilità sia della domanda sia dell'offerta renderà il mercato retail tendenzialmente fermo per il prossimo anno.

⁹ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019; Gabetti, "Investment Overview Q3 2019", CBRE "Marketview Italy Retail, Q4 2019"; JLL, "Retail snapshot Q3 2019";

In merito alle performance, al quarto trimestre del 2019 il rendimento del *primary rent* nelle *High Street* è pari al 3,0% annuo, mentre il *secondary* si attesta al 4,7%. Il rendimento degli *shopping centre prime* registrato è intorno al 5,4% mentre per i *retail park prime* si colloca al 6,25%.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA¹⁰

Nel corso del 2019 il mercato industriale italiano, comprendente sia il settore industriale che quel logistico, continua ad essere dinamico e con un elevato numero di investimenti. In particolare, nel 2019 sono stati investiti un totale di circa 1,3 miliardi di euro, con una crescita del 20,5% rispetto al 2018. Gli investitori del mercato logistico, sia italiani che internazionali, sono alla ricerca di moderne strutture logistiche poste nei principali nodi infrastrutturali del paese. Una delle carenze dell'offerta di questo segmento è la mancanza di volumetrie consistenti e di spazi di qualità. Il mercato della logistica italiano inizia l'ingresso in una fase di crescente maturità anche grazie all'intensa attività di sviluppo, andando a mitigare la scarsità di prodotto che ha storicamente caratterizzato il mercato italiano, e attirando nuovi investitori del profilo *core*. La consegna di nuovi prodotti nel prossimo futuro potrebbe diminuire lo squilibrio tra domanda e offerta tuttora esistente.

La quota di investimenti diretti nel settore della logistica rimane stabile rispetto al dato di fine 2018 nell'ordine del 10,5% rispetto al totale degli investimenti immobiliari. Nei due semestri dell'anno sono stati commercializzati più di 1 milione di metri quadri. I prodotti *build to suit* sono quelli maggiormente richiesti dal mercato, ovvero costruzioni terminate al rustico che sono poi personalizzate dai singoli conduttori secondo le loro specifiche esigenze. I principali attori di questo mercato sono le compagnie di e-commerce, le società della grande distribuzione e i 3PL. Secondo gli ultimi dati disponibili del 2019, il valore medio degli investimenti stimato per asset nel settore industriale/logistico risulta essere pari a circa 10,9 milioni di euro

Secondo gli ultimi dati disponibili del 2019, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici, si attesta a 56 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di Milano e a 46 €/mq/anno per i mercati secondari. Infine, il *prime net yield* è pari al 5,2% mentre il *good secondary* si attesta al 6%.

IL MERCATO ALBERGHIERO¹¹

Dopo un calo degli investimenti nel segmento alberghiero durante lo scorso anno, il 2019 segna un netto aumento degli investimenti per un totale di 3,3 miliardi di euro (il 26,8% del totale), con una crescita del 141% rispetto agli investimenti dell'anno precedente. Nel 2018 il Numero di Transazioni Normalizzate alberghiere in Italia è pari 628 operazioni, in crescita del 5,6% rispetto all'anno precedente. In linea generale, le città di Venezia, Roma e Firenze sono state quelle più attive, oggetto di particolare interesse rimangono gli hotel a quattro e cinque stelle, ricoprono un ruolo marginale gli hotel di fascia medio bassa mentre attraggono sempre maggiore interesse gli ostelli, strutture localizzate in posizioni strategiche volte ad una clientela giovanile.

Secondo gli ultimi dati disponibili del 2019, vi è stata una prevalenza di investimenti in portafogli di immobili ad uso alberghiero del 62,2%, la restante quota del 38% riguarda investimenti sui singoli asset. Gli investitori sono in prevalenza stranieri (il 90% del totale), dovuto in buona parte all'acquisizione di due portafogli; il primo di 15 asset da parte di investitori statunitensi ed il secondo di 8 asset comprato da investitori francesi. La quota principale degli investimenti si trova nella provincia di Venezia (26,8% del totale) seguita da Roma con il 21,9% e 9 operazioni totalizzate nei primi tre trimestri. Seguono poi le province di Firenze (17%), Napoli (11%) e Milano (10%). Nei primi tre trimestri del 2019 sono state transate circa 4.410 camere, delle quali il 28% nel nord Italia, il 27% al centro, il 9% al sud e la restante parte del 36% diffuse nel territorio nazionale.

¹⁰ Fonti: Nomisma, "Osservatorio sul Mercato Immobiliare", novembre 2019, Cushman & Wakefield, "Industrial market Snapshot, second quarter 2019", Gabetti "Investment Overview Q3 2019", CBRE "Italia logistica e industrial, Q4 2019".

¹¹ Fonte: Gabetti, "Report alberghi overview Q3 2019"; Federalberghi, "Datatur, trend e statistiche sull'economia del turismo", dicembre 2019.

A livello nazionale, le attività alberghiere hanno registrato un aumento delle presenze nel 2018 del 1,6% ed una crescita degli arrivi del 3,2%, confermando un trend di crescita che continua dal 2014. Considerando l'offerta ricettiva, a livello italiano, gli alberghi coprono circa il 15% del totale dell'offerta ricettiva che è di 215.993 strutture. Il totale dell'offerta ricettiva comprende anche esercizi extra alberghieri come alloggi in affitto (51% del totale), bed and breakfast (16%), agriturismi (10%), campeggi e villaggi turistici, case per ferie, ostelli e rifugi di montagna (3% del totale). Nel 2018 l'Italia si colloca al secondo posto in Europa dopo la Gran Bretagna con circa 33.000 esercizi alberghieri. In termini di numero camere il Paese si colloca al primo posto, con circa 1,09 milioni di camere negli esercizi alberghieri.

Il trend positivo del settore ricettivo trova conferma dai dati Aica prodotti da Gabetti, in cui si registra un tasso di occupazione delle camere in crescita per tutte le tipologie ricettive analizzate tranne che per gli alberghi 3 stelle che assistono ad un lieve calo dell'1% su base annua. La media italiana si attesta al 68,9%, in crescita dello 0,5%. Nello specifico è Napoli la provincia con il più alto tasso di occupazione (75,7%), seguita da Firenze (72,8%), Venezia (71,7%) e Roma (71,6%).

In termini di ricavo medio per camera (ADR) nel 2018 Venezia è la prima provincia italiana con 222€ a notte, sebbene abbia assistito ad un calo del 8,2% su base annua. Tra le principali province in crescita rispetto all'anno precedente vi sono le città di Roma (177€), Milano (147€) e Firenze (139€). Considerando il ricavo medio per camera disponibile (RevPar) Venezia si colloca sempre in testa con 159€ (-9,7% annuo), seguita da Roma (127€, +6,4%), Firenze (102€, +0,5%) e Milano (102€, +4,4%).

Nel primo semestre del 2019 è la città di Milano quella con il tasso di occupazione più alto, intorno al 75,9%; seguita a ruota dalla città di Roma con il 74,6% e Firenze con il 73,2%. Risulta invece staccata la città di Venezia con un'occupazione media registrata del 66,3%.

IL FONDO IN SINTESI

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

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

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

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

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

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

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

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.

In data 29 dicembre 2019 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A ha deliberato di prorogare la durata del Fondo di ulteriori tre anni (il “Periodo di Grazia”), dal 31 dicembre 2019 al 31 dicembre 2022, esercitando la facoltà espressamente riconosciuta, a tal fine, dall’articolo 2 del regolamento di gestione del Fondo e dalla normativa di riferimento. La decisione di ricorrere al “Periodo di Grazia” ha lo scopo di cogliere opportunità di disinvestimento dell’ultimo immobile rimasto in portafoglio a condizioni più vantaggiose, anche grazie ad un orizzonte temporale più esteso.

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.

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.

Il valore della quota al 31 dicembre 2019 corrisponde ad Euro 693,777 e presenta un decremento di circa 9,28% 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:

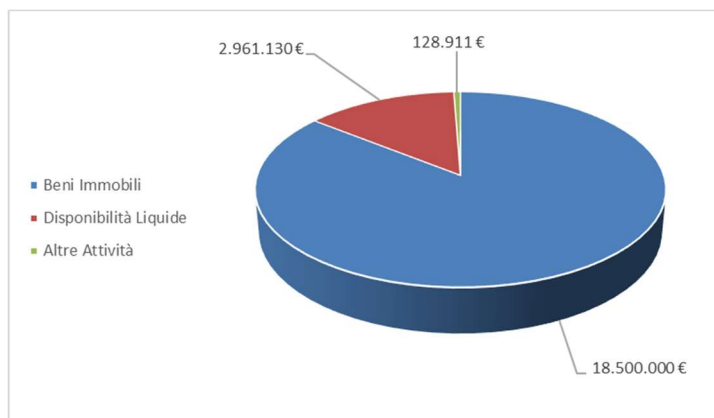
Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005
Valore Complessivo Netto iniziale		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	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	31/12/2019
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	23.926.647	23.926.647
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	-2.189.627
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	62.249.873	25.330.495	24.404.621	23.926.647	23.036.572	21.403.020
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
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	693,777

Il Tasso Interno di Rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 31 dicembre 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 31 dicembre 2019 - è pari allo 0,73%.

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



L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 31 DICEMBRE 2019

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 (€)	OMV 31/12/2019 (€Mln)	Costo Storico (€Mln)
Roma	Via Bombay 5	Uffici	15.392	8.661	Multi-Tenant	382.775	19,20	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. La società ha rilasciato i locali in data 27 gennaio 2020.

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 19,20 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione del 4% dal valore esperito in data 31 dicembre 2018 (Euro 20,0 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 22.999.429. In data 12 Febbraio 2020, è stata ricevuta un'offerta vincolante sull'immobile, in fase di valutazione da parte della SGR, ad un prezzo di Euro 20.500.000, con una *rental guarantee* ("garanzia sui canoni di locazione") di 18 mesi pari ad Euro 2.000.000. In ragione del fatto che, a partire da febbraio 2020, l'asset è quasi totalmente sfitto e che l'eventuale vendita potrebbe avvenire entro il I semestre 2020, gli amministratori della SGR hanno deciso di discostarsi rispetto al valore di perizia dell'Esperto Indipendente al fine di allinearsi prudenzialmente al valore di Euro 18.500.000, considerando così il pieno utilizzo della *rental guarantee* a favore dell'acquirente.

Situazione Locativa Alla data del 31 dicembre 2019 sono in essere i seguenti contratti:

Conduttore	Destinazione d'uso	Data stipula	Data Scadenza	Durata	Passing Rent (€)	Superficie Locata
Money Gram	Uffici	01/06/13	31/01/20	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 Tosino 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	22.839	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 1,02 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 0,8791 secondo il "metodo lordo".

GESTIONE MOBILIARE

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

NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO

La perdita registrata nel corso del 2019 è pari ad Euro 2.189.627 dovuta in gran parte dalla svalutazione relativa al portafoglio immobiliare rimanente, ridotto per un importo di Euro 1.500.000.

Si riporta, di seguito, tabella riepilogativa relativa alla perdita effettivamente realizzata al 31 dicembre 2019:

Risultato esercizio 2019	-2.189.627
Reversal minusv. non realizzata coperta da plus. non realizzata al 31/12/2018	
Perdita di esercizio al 31/12/2019	-2.189.627
Perdita relativa agli esercizi precedenti	-51.573.687
Perdita cumulata al 31/12/2019	-53.763.314

La perdita cumulata al 31 dicembre 2019 è pari ad Euro 1.742,733 per ogni singola quota.

LA PERFORMANCE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ AL 31 DICEMBRE 2019

Si riporta qui di seguito un riepilogo dei principali parametri di redditività del Fondo per il periodo di riferimento e per il periodo intercorrente dalla data di primo richiamo degli impegni al 31 dicembre 2019.

DIVIDEND YIELD

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

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

Utili deliberati pro-quota anno 2018	0,00
Capitale medio investito	4.560,13
Dividend Yield 2018	0,00%

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

RETURN ON EQUITY (R.O.E.)

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

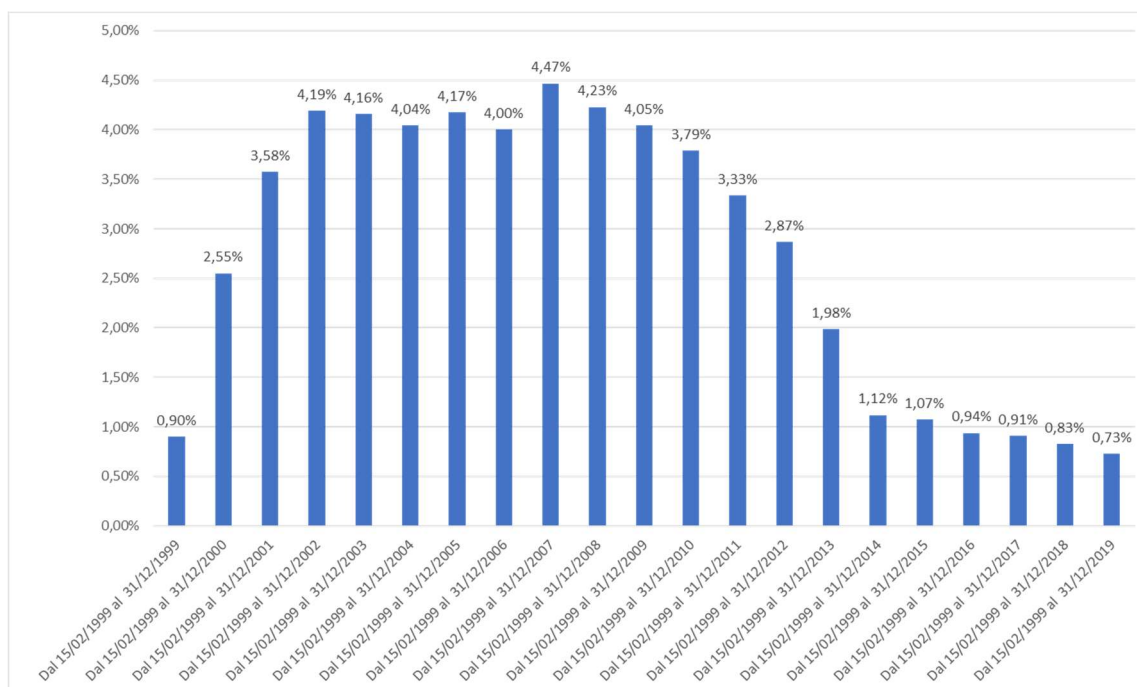
Nel corso dell'anno 2018 non si è proceduto ad alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

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

T.I.R.

Il T.I.R. o I.R.R. rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuo dalla data di chiusura del primo richiamo degli impegni fino al 31 dicembre 2019, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2019. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 31 dicembre 2019 al valore di iscrizione degli immobili nella presente Relazione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che potrà essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il Tasso Interno di Rendimento per l'investitore del Fondo valore Immobiliare Globale al 31 dicembre 2019 è pari allo 0,73%.



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

REGOLAMENTO PRIIPS

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

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

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

ALTRE INFORMAZIONI

GOVERNANCE DELLA SGR

In data 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

Pagina | 27

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 dell'anno 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.

OUTSOURCING DEI SERVIZI DI PROPERTY

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

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

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 31 DICEMBRE 2019

Cliente / Conduttore	Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 31.12.2019	Non scaduto	1 - 90 giorni	91 - 180 giorni	181 - 365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2019	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2019	Crediti al 10.01.2020
Roma Totale	Roma Totale	445.169,46	53.381,61	0,00	50.942,84	0,00	2.418,11	20,66	175.000,00	0,00	1.229,72	1.229,72	53.381,61
Totale complessivo	Totale complessivo	445.169,46	52.475,61	0,00	50.942,84	0,00	2.418,11	-885,34	175.000,00	0,00	1.229,72	1.229,72	52.475,61

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 31.12.2019 risulta essere di Euro 53.381,61, dovuti al ritardo dei pagamenti da parte di alcuni conduttori.

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2019

In data 12 febbraio 2020 è stata ricevuta un'offerta vincolante, in fase di valutazione dalla SGR, da parte di un primario investitore istituzionale, per l'immobile di proprietà del Fondo. Tale offerta presenta un prezzo di Euro 20.500.000, di cui Euro 2.000.000 come garanzia sui canoni di locazione per 18 mesi dalla data dell'eventuale closing dell'operazione.

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE PER IL 2020

Il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo principale di dismettere, in linea con l'offerta ricevuta ed in fase di valutazione da parte della SGR, l'unico immobile rimasto in portafoglio al fine di completare il processo di disinvestimento del portafoglio immobiliare entro la data di scadenza del Fondo.

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

RELAZIONE DEL FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE AL 31/12/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/19		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	18.500.000	85,68%	20.000.000	83,68%
B1. Immobili dati in locazione	2.386.500	11,05%	3.204.000	13,41%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	16.113.500	74,63%	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'	2.961.130	13,72%	3.851.042	16,11%
F1. Liquidità disponibile	2.961.130	13,72%	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'	128.911	0,60%	50.240	0,21%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	14.222	0,07%	1.160	0,00%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	114.689	0,53%	49.080	0,21%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	21.590.041	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'	187.021	100,00%	308.635	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	-	0,00%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	9.787	5,23%	10.482	3,40%
M4. Altre	177.234	94,77%	298.153	96,60%
TOTALE PASSIVITA'	187.021	100%	308.635	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	21.403.020		23.592.647	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	30.850,000		30.850,000	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	693,777		764,754	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		0	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.212		1.212	
NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE				
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE				
VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE				

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/19	Situazione al 31/12/18
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
Strumenti finanziari non quotati			
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari quotati			
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari derivati			
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di apertura	-	-
A4.2	non di apertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		-	-
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	453.125	489.604
B1.a	canoni di locazione	365.926	390.714
B1.b	altri proventi	89.199	98.890
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	1.500.000	1.000.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	545.991	735.377
B4.a	oneri non ripetibili	51.501	226.683
B4.b	oneri ripetibili	230.264	244.472
B4.c	interessi su depositi cauzionali	19	41
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	264.207	264.181
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
Risultato gestione beni immobili (B)		- 1.590.866	- 1.245.773
C.	CREDITI		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
Risultato gestione crediti (C)		-	-
D.	DEPOSITI BANCARI		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
Risultato gestione depositi bancari (D)		-	-
E.	ALTRI BENI (da specificare)		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
Risultato gestione altri beni (E)		-	-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		- 1.590.866	- 1.245.773

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato gestione cambi (F)		-		-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)	-	1.590.866	-	1.245.773
H.	ONERI FINANZIARI	-	42.114	-	37.444
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-		-	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-		-	
H1.2	su altri finanziamenti	-		-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	42.114	-	37.444
	Oneri finanziari (H)	-	42.114	-	37.444
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	-	1.632.980	-	1.283.217
I.	ONERI DI GESTIONE	-	430.544	-	455.859
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	286.256	-	314.311
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-	4.414	-	6.326
I3.	Commissioni banca depositaria	-	15.000	-	15.000
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-	2.300	-	1.500
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	7.700	-	9.198
I6.	Altri oneri di gestione	-	88.694	-	95.736
I7.	Spese di quotazione	-	26.180	-	13.788
	Totale oneri di gestione (I)	-	430.544	-	455.859
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	-	126.103		1.228
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-			-
L2.	Altri ricavi		6.975		204.347
L3.	Altri oneri	-	133.078		203.119
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	-	126.103		1.228
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	-	2.189.627		1.737.848
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-			-
M2.	Risparmio d'imposta	-			-
M3.	Altre imposte	-			-
	Totale imposte (M)		-		-
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)	-	2.189.627		1.737.848

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 31 dicembre 2019 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari all'85,68%.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 21.403.020, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 2.189.627.

Il valore della quota al 31 dicembre 2019 corrisponde ad Euro 693,777 e presenta un decremento di circa il 9,28% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2018 pari ad Euro 764,754. Tale diminuzione è essenzialmente dovuta alla svalutazione dell'immobile di Roma, via Bombay, a seguito della comunicazione di rilascio degli spazi da parte dei rispettivi conduttori.

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

Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007
Valore Complessivo Netto iniziale		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501
Versamento impegni sottoscritti	159.326.985																	
Flussi di distribuiti							- 6.478.500		- 6.787.000		- 4.936.000		- 6.787.000		- 6.787.000		- 9.563.500	
Rimborsi																		
Risultato di periodo		1.251.297	1.485.600	4.971.854	5.987.381	3.632.520	5.244.867	5.172.190	3.771.472	3.312.156	3.908.026	2.249.739	3.524.816	5.435.459	4.517.124	294.009	8.779.006	6.861.063
Valore Complessivo Netto finale	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.673,971	5.841,627	5.743,979	5.851,242	5.817,921	5.890,046	5.785,102	5.961,292	5.887,714	5.897,245	5.871,815	6.094,216

Voci	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019
Valore Complessivo Netto iniziale	188.066,564	182.295,383	182.213,932	173.453,263	166.303,798	156,363,879	157.497,346	148.667,744	141.111,059	125.214,798	121.561,797	101,500,438	101,579,340	89,058,610	82,467,026	66,947,896	65,586,638	63,894,207	63,024,009	63,024,009	25,330,495	25,330,495	23,922,647	23,922,647
Versamento impegni sottoscritti																								
Flussi di distribuiti																								
Rimborsi																								
Risultato di periodo	3,270,019	-81,451	1,666,631	1,544,640	406,050	1,131,467	1,168,883	-736,065	-4.481,701	-3,633,000	-11,061,139	-8,921,088	-12,530,700	-4,590,684	220,715	-499,258	306,509	-2,870,198	-374,240	-205,002	-523,874	-1,737,848	-489,074	-2,189,627
Valore Complessivo Netto finale	182,295,383	182,213,932	173,453,263	166,303,798	156,363,879	157,497,346	148,667,744	141,111,059	125,214,798	121,561,797	101,500,438	101,579,340	89,058,610	82,467,026	66,947,896	65,586,638	63,894,207	63,024,009	63,024,009	25,330,495	25,330,495	23,922,647	23,922,647	
Numero Quote in circolazione	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850	30,850
Valore Unitario della Quota	5,909,899	5,906,448	5,622,072	5,391,241	5,068,386	5,105,262	4,819,952	4,574,102	4,059,027	3,940,415	3,301,602	3,292,685	2,886,027	2,673,191	2,180,037	2,135,055	2,082,908	1,751,036	1,751,036	820,086	790,074	764,754	748,900	693,777

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO MIV

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi di scambio nel corso dell'anno 2019.



- i. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo, pari ad Euro 629,90, in data 14 ottobre 2019 mentre il prezzo minimo, pari ad Euro 502,50, è stato registrato in data 01 luglio 2019;
- ii. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2019) è stato pari ad Euro 575,50; Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati nel corso del 2019 è pari a n. 18,18 contratti.

PRINCIPALI RISCHI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione adottati per la redazione della presente Relazione al 31 dicembre 2019 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

PRINCIPI CONTABILI

Nella redazione della presente Relazione del Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 successivamente modificato ed integrato in data 23 dicembre 2016.

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

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

CRITERI CONTABILI

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

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

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

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

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

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

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

STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

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

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

PARTECIPAZIONI

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

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

PARTECIPAZIONI IN IMPRESE NON IMMOBILIARI

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

PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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

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

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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

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

BENI IMMOBILI

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

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

Pagina | 38

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

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

CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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

DEPOSITI BANCARI

I depositi bancari sono esposti al loro valore nominale

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

RATEI E RISCOINTI

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

COSTI E RICAVI

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

SPESE A CARICO DEL FONDO

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

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

- a) all'asset manager nella misura del 0,175% semestrale sul totale delle attività del Fondo,
- b) alla Società di gestione per la differenza tra il compenso complessivo e quanto riconosciuto all'asset manager.

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

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

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

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

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

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2019 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 31 dicembre 2019 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31 dicembre 2019 non sono presenti strumenti finanziaria derivati.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo:

N.	Descrizione e ubicazione	Destinaz. d'uso prevalente	Anni di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati					Acquisto/apporto	Prezzo di acquisto/apporto	Totale Capitalizzazioni	Valore di mercato 31.12.2019	Plus/Minus di periodo	Minus non distribuibili periodi precedenti	Costo storico
					Canone per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Numero conduttori	Locatario							
1	Centro direzionale Lario, Roma Via Bombay 5	uffici	1999(c)	8.588	€ 43	affitto	2014-2023	n. 2	imprese commerciali	ACQUISTO	22.542.052,50	457.376,00	18.500.000,00	-1.500.000,00	-4.099.428,50	22.999.428,50
TOTALE										Totale	22.542.052,50	457.376,00	18.500.000,00	-1.500.000,00	-4.099.428,50	22.999.428,50

Per un maggior dettaglio in merito ai contratti in essere si rimanda alla sezione “Gestione Immobiliare”.

Informazioni sulla redditività dei beni immobili:

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	%
fino ad 1 anno	1.816.599	327.325	-	327.325	91,79%
da oltre 1 a 3 anni	64.648	29.275	-	29.275	8,21%
da oltre 3 a 5 anni	0	-	-	-	0,00%
da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	0,00%
da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	0,00%
oltre 9 anni	-	-	-	-	0,00%
A) Totale beni immobili locati	1.881.246	356.600	-	356.600	100%
B) Totale beni immobili non locati	16.618.754				

Nella tabella sopra riportata, il valore dei beni immobili, pari ad Euro 18.500.000, è ripartito secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere alla data della presente Relazione.

II.5 CREDITI

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

II.6 DEPOSITI BANCARI

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

II.7 ALTRI BENI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo esposto in bilancio pari ad Euro 2.961.13 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo accesi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italia, quale banca depositaria del Fondo, presso Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e presso il conto Intesa/Montetitoli:

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	2.961.130
- c/c SSB 1067619 - conto ordinario	2.936.777
- c/c Banca MPS IT5810103001	22.388
- c/c Banca Intesa 10850	1.965
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
Totale posizione netta di liquidità	2.961.130

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

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 128.911 e si compongono delle seguenti voci:

G4. Altre:	114.689
- Crediti verso Clienti	53.381
- Note Credito da ricevere	31.388
- Fondo Svalutazione Crediti	- 1.230
- Depositi cauzionali attivi	14.310
- Crediti vs. Erario (Comuni - ICI)	4.285
- Crediti verso fornitori	10.955
- Depositi cauzionali attivi - interessi	1.599
Totale altre attività	128.911

Pagina | 43

- La voce **G2**. Riguarda i risconti attivi del periodo 2019 si compone, nel dettaglio, delle seguenti voci:

Voci	Importo
Ratei attivi	-
Risconti attivi	14.222
- su oneri gestionali	
Spese per assicurazione	14.222
Totale Ratei e Risconti attivi	14.222

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano passività per finanziamenti ricevuti.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Nel corso dell'esercizio poi non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.
- 3) Alla data della presente Relazione non risultano in essere strumenti finanziari derivati.
- 4) Alla data della presente Relazione non si rilevano debiti verso Partecipanti.
- 5) Le altre passività ammontano ad Euro 187.021 e si compongono delle seguenti voci:

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	-
M2. Debiti di imposta:	-
M3. Ratei e Risconti passivi	9.787
- Risconti passivi	9.787
M4. Altre	177.234
- Debiti verso locatari	906
- Debiti verso fornitori	47.801
- Debiti vs SGR per compensazione IVA	1.611
- Debiti verso banche	70
- Debiti per fatture da ricevere	126.846
Totale altre passività	187.021

La voce **M3** riguarda i risconti sui ricavi da locazione fatturati nel periodo ma di competenza successiva al 31 dicembre 2019;

- La voce **M4** è composta come di seguito illustrato:

Voci	Importo
Debiti verso locatari	906
- debiti per maggiori incassi da locatari	906
Debiti verso SGR	1.611
- debito per compensazione iva dicembre 2019	1.611
Debiti verso fornitori	47.801
- Debiti verso fornitori - Servizi Vari	- 47.801
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	126.845
- Fatture da ricevere - Altri servizi	8.282
- Fatture da ricevere - Asset Manager	6.460
- Fatture da ricevere - Banca Depositaria	15.000
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	44.349
- Fatture da ricevere - Consulenze tecniche	28.786
- Fatture da ricevere - Esperto Indipendente	1.650
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	13.376
- Fatture da ricevere - Utenze	8.942
Debiti verso banche	70
- Debiti per competenze 2019 addebitati a gennaio 2020	70
Totale Altre passività	177.234

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15 febbraio 1999 al 31 dicembre 2019:

Voci	Importo (in migliaia di Euro)	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	159.327	100%
EMISSIONE DI NUOVE QUOTE (Acquisto/apporto portafoglio Unicoop)	-	0%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	159.327	100%
<i>A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni</i>	0 €	0%
<i>A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari</i>	5.128 €	3%
<i>B. Risultato complessivo della gestione degli immobili</i>	73.012 €	46%
<i>C. Risultato complessivo della gestione dei crediti</i>	0 €	0%
<i>D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari</i>	349 €	0%
<i>E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni</i>	0 €	0%
<i>F. Risultato complessivo della gestione cambi</i>	0 €	0%
<i>G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione</i>	1.610 €	1%
<i>H. Oneri finanziari complessivi</i>	-15.230 €	-10%
<i>I. Oneri di gestione complessivi</i>	-47.955 €	-30%
<i>L. Altri ricavi e oneri complessivi</i>	4.624 €	3%
<i>M. Imposte complessive</i>	-5.491 €	-3%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-84.161	-53%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-69.810	-44%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	16.047	10%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2019	21.403	13%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	0,73%	

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2019, è risultato pari ad Euro 21.403.020 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 693,777.

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (15 febbraio 1999) alla data del 31 dicembre 2019 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali di quota ottenuti e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2019, è pari allo 0,73%.

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data della presente Relazione non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data della presente Relazione non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data della Relazione, il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Alla data della Relazione non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
- 5) Di seguito si evidenziano le garanzie ricevute dal Fondo in essere al 31 dicembre 2019:

Immobilie	Debitore garantito	Tipo garanzia	Emittente	Numero e data	Scadenza	Importo
Roma - Via Bombay, 1/5	Moneygram Payment System Italy S.r.l.	Fideiussione Bancaria	Unicredit	n° 240.C.2022.1805	31/05/19	€ 175.000
Totale						€ 175.000

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

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

Nel corso del 2019 il Fondo non ha effettuato operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.

SEZIONE II BENI IMMOBILI

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili, negativo per Euro 890.866, come illustrato nella seguente tabella:

Voci	Risultato economico dell'esercizio su beni immobili				
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	365.926
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	89.199
2 Utile/Perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	-1.500.000
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	-	-	-	-545.991
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-

- La voce "Canoni di locazione non finanziaria" si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione di competenza del periodo, mentre la voce "Altri proventi" riguarda gli oneri accessori e le spese condominiali del medesimo periodo.
- La voce "Minusvalenze" (di complessivi Euro 1.500.000) è calcolata come differenza tra il valore del patrimonio immobiliare registrato alla data del 31 dicembre 2019 il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2018, rettificato per l'effettivo dell'offerta vincolante sull'immobile presentata nel mese di gennaio 2020.
- La voce "Oneri per la gestione dei beni immobili" è composta da: oneri ripetibili ai conduttori per Euro 230.264; oneri non ripetibili interamente a carico del Fondo per Euro 51.501; interessi passivi su depositi cauzionali per Euro 19.
- Le Spese IMU e Tasi trovano anch'esse rifugio nella voce precedente "Oneri per la gestione dei beni immobili" ed ammontano ad Euro 264.207.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 31 dicembre 2019 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Non si riscontrano interessi maturati nel corso del periodo.

Pagina | 47

SEZIONE V ALTRI BENI

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

SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data della Relazione il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.
- 2) Al 31 dicembre 2019 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Nell'esercizio 2019 il Fondo non ha registrato interessi passivi ed oneri accessori su finanziamenti.

SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 977 mila.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
- provvigioni di base	291	1,29%	1,35%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	0	0,00%	0,00%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	15	0,07%	0,07%					
5) Spese di revisione del Fondo	14	0,06%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	2	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	546	2,43%	2,53%					
9) Spese legali e giudiziarie	-							
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	34	0,15%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	74	0,33%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	977	4,34%			0	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo	0	0,00%						
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-	-		0,00%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	-						
TOTALE SPESE	977	4,34%			0	0,00%		

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il periodo ammontano ad Euro 290.670 e sono comprensive del costo per il calcolo del valore della quota pari ad Euro 4.414 alla data di approvazione della presente Relazione del Fondo, è stata determinato il conguaglio rispetto agli importi già erogati a quella data.

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

Le spese di revisione contabile del Fondo effettuate dalla società PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il periodo ammontano ad Euro 14.280 al netto delle spese e del contributo Consob.

L'onorario dell'Esperto indipendente Duff & Phelps S.p. A, relativo alla valutazione degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo al 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 2.300.

VII.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

Al 31 dicembre 2019 il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.

VII.3 REMUNERAZIONI

Si segnala che, al 31 dicembre 2019, il personale della SGR è composto da n. 63 risorse, la cui retribuzione annua lorda complessiva per l'anno 2019 è stata pari ad euro 4.816.401 (di cui euro 3.046.984 per la componente fissa ed euro 1.769.417 per la componente variabile).

Sempre con riferimento al 31 dicembre 2019, la retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi è pari ad euro 3.359.654 (di cui 1.153.757 relativi all'alta dirigenza ed euro 2.205.898 relativi all'altro personale).

La retribuzione complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo, per l'anno 2019, è pari ad Euro 18.775, di cui Euro 11.112 relativi alla componente fissa ed Euro 7.664 alla componente variabile.

Il Fondo è stato gestito, per l'anno 2019, direttamente da un team di n. 4 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 58,6 %

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce “Altri ricavi ed oneri” è pari ad Euro 126.103 e risulta composta principalmente dalle seguenti poste:

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-
L2. Altri ricavi	6.975
- Sopravvenienze attive	6.961
- Proventi diversi	14
L3. Altri oneri	-133.078
- Sopravvenienze passive	-51.163
- Iva indetraibile - prorata 2018	-80.686
- Accantonamento al Fondo svalutazione crediti	- 1.230
Totale Altri ricavi ed oneri	- 126.103

SEZIONE IX IMPOSTE

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

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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

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

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

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

- il Decreto 5 marzo 2015 n. 30 del Ministero dell'Economia e delle Finanze (“MEF”), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio (“OICR”) italiani;
- la delibera della Consob dell'8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;

- il Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto");

- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il "nuovo" Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012

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

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

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

REGIME FISCALE

Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall'art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.

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

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

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

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta 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 al presente Rendiconto è fornito l'estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Valore Immobiliare Globale alla data del 31 dicembre 2019 redatta dall'esperto indipendente Duff & Phelps S.p. A.

La presente relazione è oggetto di revisione dalla società di revisione Pricewaterhousecoopers S.p.A.

Milano, 26 febbraio 2020

Il Consiglio di Amministrazione



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

CASTELLO SGR S.p.A.

31 Dicembre 2019

Fondo - VIG
Valore Immobiliare Globale

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

Roma, 21 febbraio 2020
Pos. n. 21514,04

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

Alla cortese attenzione del Dott. Michelangelo Ripamonti

Oggetto: SERVIZI DI CONSULENZA RELATIVI AL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DENOMINATO "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE - VIG" - ATTIVITÀ DI "ESPERTO INDIPENDENTE" – SEMESTRALE AL 31 DICEMBRE 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 31 dicembre 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 05881060152
REAGinfo@duffandphelps.com



Roma, 21 febbraio 2020
Pos. n. 21514,04

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

Alla cortese attenzione del Dott. Michelangelo Ripamonti

Oggetto: SERVIZI DI CONSULENZA RELATIVI AL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DENOMINATO "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE - VIG" - ATTIVITÀ DI "ESPERTO INDIPENDENTE" – SEMESTRALE AL 31 DICEMBRE 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 31 dicembre 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
20064 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 05881460152
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, e 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.



Criteria di analisi

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

- **Metodo comparativo (o del Mercato):** si basa sul confronto fra la Proprietà oggetto di analisi e altri immobili ad essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- **Metodo Reddittuale:** 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 "Full", ovvero ha eseguito un sopralluogo sugli immobili, per rilevare tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, situazione locativa, etc.) necessari all'esecuzione della Valutazione integrandoli alla documentazione tecnica ed amministrativa e alle informazioni che sono state fornite dal Cliente (sopralluogo 27/11/2019);
- ha acquisito, senza verificarle, le consistenze ed il perimetro immobiliare oggetto di valutazione sulla base della documentazione fornita dal Cliente e da REAG non verificata;
- ha considerato lo stato occupazionale, come comunicato dal Cliente, alla data della stima;
- ha considerato gli importi IMU e TASI come da documentazione del Cliente;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha assunto come ipotesi di riferimento una vendita in blocco (non frazionata);
- non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basata esclusivamente sulle indicazioni del Cliente. Del pari, non ha eseguito verifiche ipotecarie e catastali, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulla proprietà o in ordine alla conformità di essa alla normativa vigente;
- non ha considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulla proprietà.



Contenuti del Rapporto

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

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

Conclusioni

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

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

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




Tutto ciò premesso e considerato


In base all'indagine svolta, e a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, alla data del 31 Dicembre 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 19.200.000,00
(Euro Diciannovemilioneottocentomila/00)

Roma, 21 febbraio 2020
Pos. n° 21514,04

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
Country Managing Director


Mauro Corrada
Chief Executive Officer

"La presente relazione è sottoscritta da Paola Ricciardi e Mauro Corrada 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."

