RREEF

RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31/12/2009

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

" VALORE IMMOBILIARE GLOBALE"

Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI **3**

1.1 ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO 3
1.1.1 Gestione immobiliare *4*
1.1.2 Gestione mobiliare *8*
1.1.3 Gestione finanziaria *8*
1.1.4 Analisi delle performance *10*
1.2 DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LINEE STRATEGICHE FUTURE .. 11
1.3 ANDAMENTO DEI SETTORI IMMOBILIARI DI INTERESSE 12
1.3.1 Scenario *12*
1.3.2 Il mercato terziario *14*
1.3.3 Il mercato immobiliare industriale *15*
1.3.4 Il mercato degli immobili commerciali *15*
1.4 CORPORATE GOVERNANCE 16
1.5 ALTRE NOTIZIE 16
1.6 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO 17

SEZIONE PATRIMONIALE **19**

SEZIONE REDDITUALE **21**

NOTA INTEGRATIVA **23**

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA 23
PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO 25
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE *25*
SEZIONE II - LE ATTIVITA' *28*
SEZIONE III - LE PASSIVITA' *33*
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO *35*
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI *36*
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 37
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI *37*
SEZIONE II - BENI IMMOBILI *37*
SEZIONE III – CREDITI *38*
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI *38*
SEZIONE V – ALTRI BENI *38*
SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI *39*
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE *40*
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI *41*
SEZIONE IX - IMPOSTE *41*
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI 41

β

Relazione degli amministratori

1.1 Attività di gestione del Fondo

Gli effetti della crisi che ha caratterizzato l'economia mondiale nel corso del 2008 ed anche nel 2009 hanno portato la Società di Gestione a rivedere le proprie strategie di business prestando particolare attenzione al contenimento degli stessi. Le attuali condizioni di mercato continuano a ridurre sensibilmente le opportunità di disinvestimento immobiliare a causa della difficoltà da parte di potenziali acquirenti nel reperimento delle necessarie risorse finanziarie, dall'altro ad accentuare le difficoltà dei conduttori a sostenere gli attuali canoni di locazione a causa del generale rallentamento dei consumi.

Per quanto concerne potenziali nuove acquisizioni, non sono state reperite nel corso del 2009 opportunità d'investimento compatibili con il profilo di rischio-rendimento del Fondo.

Sul fronte delle dismissioni in data 9 giugno 2009 è stata finalizzata con le società "Credit Agricole Leasing Italia S.r.l.", "Agrileasing - Banca per Leasing delle Banche di Credito Cooperativo/Casse Rurali ed Artigiane - S.p.A." (in breve "Banca Agrileasing S.p.A.") e "MPS Commerciale Leasing S.p.A.", la vendita di un edificio a destinazione ed uso commerciale sito a Brescia in Corso Magenta nr. 2 angolo Via San Martino della Battaglia, che contestualmente è stato concesso in locazione finanziaria alla società utilizzatrice "Property Seven S.p.A.", al prezzo complessivo di Euro 20,8 milioni oltre imposte, corrisposto in unica soluzione contestualmente alla stipula dell'atto definitivo di compravendita. Tale operazione ha consentito al fondo Valore Immobiliare Globale di realizzare una plusvalenza pari al 22,20% calcolata sul prezzo di acquisto dell'immobile comprensivo degli oneri incrementativi sostenuti.

Conseguentemente alla riscossione del prezzo, la SGR ha provveduto alla restituzione parziale del debito originariamente contratto pari ad Euro 52.364.958 con la "Merrill Lynch International Bank Limited" (ora incorporata in Bank of America) per un importo pari ad Euro 11.964.694. A seguito di tale rimborso l'ammontare residuo del debito relativo al fondo è pari ad Euro 40.400.264.

In data 4 gennaio 2010, la Duemme SGR, in nome e per conto del fondo immobiliare chiuso "Schroder Italian Property Fund n°2", ha inviato un'offerta irrevocabile d'acquisto per l'immobile sito in San Donato Milanese, Via XXV Aprile, 4 (lotto IIIA) al prezzo complessivo di Euro 35.500.000. Tale offerta è stata formalmente accettata dalla SGR in data 14 gennaio ed è stato inoltre corrisposto alla SGR il 10% del prezzo (pari ad Euro 3.550.000) a titolo di caparra confirmatoria all'atto di sottoscrizione del contratto preliminare, avvenuto in data 27 gennaio 2010
In data 23 febbraio 2010 è stato perfezionato il contratto definitivo di compravendita dell'immobile con versamento contestuale del saldo prezzo per Euro 31.950.000.

In merito al contenzioso afferente il residuo credito I.V.A. relativo all'anno 1999 pari ad Euro 1.751.821, si segnala che, come già riportato nel Rendiconto di Gestione al 30 giugno 2009, l'Agenzia delle Entrate ha presentato in data 15 gennaio 2009 ricorso in Cassazione ed in data 24 febbraio 2009 la SGR ha provveduto a depositare controricorso presso la stessa Corte.
Alla data odierna non è stata ancora fissata la data della relativa udienza.

La liquidità del Fondo è stata investita in valori mobiliari le cui caratteristiche rispondono alle disposizioni dell'Autorità di Vigilanza e rispettano i contenuti regolamentari, secondo le indicazioni del Consiglio di Amministrazione.

Il valore della quota al 31 dicembre 2009 è pari ad Euro 5.391,241. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2008 è stata pari ad Euro 5.906,448 e che in data 12 marzo ed in data 10 settembre 2009 si è provveduto rispettivamente al pagamento di proventi per Euro 284 e per Euro 160,30 pro quota ed al rimborso della quota per Euro 54 e per Euro 121 pro quota, l'incremento di valore del Fondo per il 2009 risulta pari all'1,88%[1].

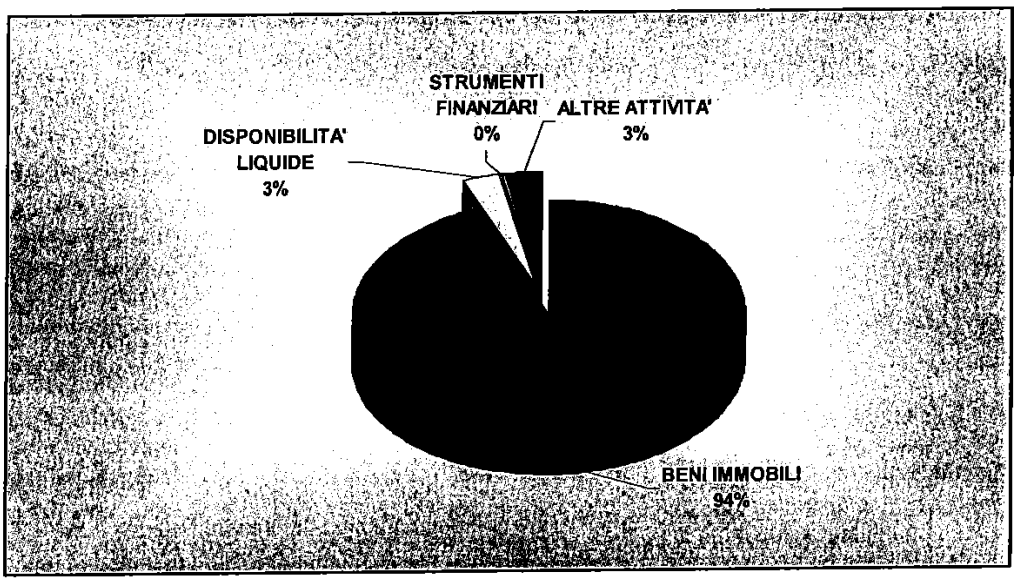
[1] Il calcolo è stato effettuato sulla base del Metodo Dietz modificato.

Nel rispetto del Regolamento il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione delibera nel Rendiconto, di cui la presente Relazione è parte integrante, di provvedere per il 2009 ad un ulteriore rimborso parziale pro-quota per Euro 236,81 per complessivi Euro 7.305.588,50 ed alla distribuzione di un provento lordo pro-quota di Euro 56,80 per complessivi Euro 1.752.280,00.

Il provento ed il rimborso verranno corrisposto con decorrenza 11 marzo 2010 (data stacco 8 marzo 2010) tramite Monte Titoli S.p.A.

Alla data di chiusura del Rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo al 31 dicembre 2009 possiedono complessivamente un valore di mercato pari ad Euro 195.000.000, superiore del 2,68% rispetto al costo storico.

Il grafico seguente espone schematicamente la composizione delle attività del Fondo alla data di riferimento.



1.1.1 Gestione immobiliare

Nel corso del 2009 la SGR ha orientato la propria attività di gestione al contenimento dei primi effetti della crisi economica riscontrata non solo a livello nazionale ma anche internazionale.
Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sia sulla rilocazione degli spazi sfitti, sia sulla risoluzione di problematiche contingenti.
Per quanto concerne la rilocazione degli spazi sfitti, a seguito del rilascio di cinque piani della torre "C" del Procaccini Center da parte di "ENI S.p.A.", avvenuto in data 30 aprile 2008, la SGR, anche per il tramite di agenti immobiliari coordinati dall'*Asset Manager* del Fondo, ha lavorato per il reperimento di nuovi conduttori.
In data 27 ottobre 2008 è stato perfezionato, con decorrenza economica 1° maggio 2009, un nuovo contratto di locazione di durata 6 + 6 anni, con la società "Sport Network", primario operatore nella rivendita di spazi pubblicitari su testate sportive, avente ad oggetto il piano terzo della torre "C" per un importo complessivo annuale di Euro 145.350.

Sempre sul fronte locativo si rappresenta che il conduttore dell'immobile di Origgio, "Fiege Logistics Italia S.p.A. ", ha, nel corso del 2008, riscontrato alcune difficoltà nel far fronte al regolare pagamento dei canoni di locazione a causa di momentanee problematiche finanziarie riguardanti la società stessa. Durante il corso del 2009 la SGR, con l'ausilio dell'*Asset Manager*, ha continuato a lavorare per il recupero delle morosità pregresse maturate dal conduttore.

In data 28 ottobre 2008, infine, è pervenuta alla SGR comunicazione di disdetta del contratto di locazione in essere con la "Tech Data Italia S.r.l.", conduttore dell'immobile di San Giuliano Milanese, che prevedeva il rilascio dell'immobile entro il 31 ottobre 2009. A seguito della predetta comunicazione, la SGR, di concerto con l'*asset manager* del Fondo, ha condotto con la "Tech Data Italia S.r.l." alcune trattative che hanno portato, in data 31 luglio 2009, alla sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con durata 6+6 anni con decorrenza 1° luglio 2009, per un canone complessivo pari ad Euro 1.700.000.

Alla data di chiusura del Rendiconto, la percentuale del spazi sfitti sul totale del portafoglio immobiliare calcolato sulle superfici ponderate (*vacancy rate)* è pari al 1,95%.

Il rendimento medio ponderato di portafoglio, calcolato sul costo storico, alla data di approvazione del presente Rendiconto è pari al 6,06%.

Al 31 dicembre 2009 il portafoglio del Fondo si compone di sette immobili (di cui quattro ad uso uffici, due centri logistici, ed una media superficie commerciale) per un importo complessivo rivalutato pari a 195,0 milioni di Euro. Le principali caratteristiche di tali asset sono di seguito descritte in ordine di acquisizione:

- **Milano, Via Messina 38 – Procaccini Center torri "A" e "C"**

  Data di acquisizione: 3 aprile 2000
  Destinazione d'uso: uffici
  Descrizione: si tratta di due edifici, situati in zona Monumentale in Milano, ciascuno dei quali costituito da dieci piani fuori terra, un piano seminterrato e da due piani interrati. L'entità dell'investimento ammonta a 41,8 milioni di Euro oltre ad I.V.A.
  Situazione locativa: In data 27 ottobre 2008 è stato perfezionato, con decorrenza economica 1° maggio 2009, un nuovo contratto di locazione di durata 6 + 6 anni, con la società "Sport Network", primario operatore nella rivendita di spazi pubblicitari su testate sportive, avente ad oggetto il piano terzo della torre "C" per un importo complessivo annuale di Euro 145.350.
  Sono stati firmate alcune integrative a contratti di locazione per l'affitto di alcuni spazi auto e un nuovo contratto di locazione con la società "Reset", valido un anno, per un canone complessivo pari ad Euro 10.000.

- **Roma, Via Bombay 5 - angolo Viale Oceano Indiano 180**

  Data di acquisizione: 3 maggio 2000
  Destinazione d'uso: uffici
  Descrizione: l'immobile, sito in Roma, zona Torrino (EUR) e acquistato per un controvalore di 22,2 milioni di Euro oltre I.V.A., si articola su otto piani fuori terra, con due piani interrati ad uso posti auto.
  Situazione locativa: Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2008.

- **San Donato Milanese (MI), Via Milano, 4 – Lotto IV**

  Data di acquisizione: 20 maggio 2004
  Destinazione d'uso: uffici
  Descrizione: l'immobile, di nuova costruzione e sito nel parco terziario denominato "Quartiere Marignano", è composto da tre piani fuori terra oltre seminterrato e spazi esterni pertinenziali. L'entità dell'investimento ammonta a 9,2 milioni di Euro oltre ad I.V.A.
  Situazione Locativa: Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2008.

- **Corsico (MI), Viale dell'Industrie 15/17**

  Data di acquisizione: 29 giugno 2005

Destinazione d'uso: commerciale
Descrizione: l'immobile, inserito in un asse commerciale di grande importanza a livello nazionale ed immediatamente accessibile dalla viabilità autostradale, è composto da tre piani fuori terra oltre aree pertinenziali per equivalenti 4.300 mq. circa di superficie lorda (3.500 mq. effettivamente adibiti ad esposizione commerciale). L'operazione è stata perfezionata con "Emmelunga Immobiliare S.r.l." per un controvalore di 11,8 milioni di Euro.
Situazione Locativa: Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2008.

- **San Donato Milanese, via XXV Aprile, 4 – Lotto IIIA**

Data di acquisizione: 30 settembre 2005
Destinazione d'uso: uffici
Descrizione: l'immobile, di nuova costruzione e sito nel parco terziario denominato "Quartiere Marignano" è caratterizzato da un buon livello di finiture e da accorgimenti tecnico-progettuali adeguati alla più esigente domanda di spazi direzionali, con una superfcie lorda di circa 16.000 mq. e n. 270 posti auto. L'entità dell'investimento ammonta a 33,5 milioni di Euro oltre ad I.V.A.
Situazione locativa: nel corso del secondo semestre 2009 la SGR, di concerto con l'asset manager, ha organizzato una serie di incontri con Bracco Imaging S.p.A. al fine di verificare l'intendimento della stessa di avvalersi dell'opzione di *break option* già alla data del 16 giugno 2010; quest'ultima ha informalmente comunicato di aver considerato l'eventuale esercizio del recesso, in ragione delle soluzioni alternative e meno onerose oggi reperibili sul mercato.
La SGR, insieme con l'asset manager del Fondo, ha quindi avviato con detta società e la controllante Bracco S.p.A. alcune trattative volte a salvaguardare la redditività dell'immobile, anche in vista di un'eventuale futura cessione dello stesso. In esito a dette trattative si è pervenuti un accordo, che prevede, da un lato, l'accorpamento dei due contratti di locazione ad oggi facenti capo a Bracco S.p.A. in un unico nuovo contratto e, dall'altro lato, la stipula di un nuovo contratto di locazione con Bracco Imaging S.p.A..
Le principali condizioni che inserite nei due nuovi contratti di locazione, firmati in data 31 luglio 2009. sono di seguito sintetizzate:
- rinnovo di tutti i contratti ad oggi esistenti;
- canone di locazione pari a quello precedentemente in essere (Euro 2,5 milioni circa), incrementato degli aggiornamenti ISTAT;
- decorrenza dal 1° luglio 2009 per una durata di 6+6 anni;
- esclusione della *break option*, oggi prevista nel contratto di locazione in essere con Bracco Imaging S.p.A.;
- manutenzione ordinaria e straordinaria a carico delle società conduttrici, con conseguente graduale presa in carico da parte di queste ultime di tutta la gestione degli impianti e delle attività correlate alla manutenzione di tutto l'edificio (compresa la parte ad oggi locata a terzi), ad esclusione della manutenzione strutturale che resterebbe a carico della proprietà;
- concessione a Bracco S.p.A. e Bracco Imaging S.p.A. di un periodo di free rent complessivo di circa sei mesi, per un importo totale pari ad Euro 950.000.

- **San Giuliano Milanese (MI), Via Leone Tolstoj n. 63/65**

Data di acquisizione: 27 dicembre 2006
Destinazione d'uso: logistica (prevalente), uffici
Descrizione: il complesso immobiliare sito in San Giuliano Milanese situato nella prima fascia dell'*hinterland* a sud di Milano con facile accessibilità alla via Emilia, all'autostrada A1 ed alle tangenziali milanesi, si estende su una superficie complessiva di mq. 40.568 e risulta composto da due blocchi indipendenti, con circostanti spazi verdi ed aree di parcheggio, contraddistinti rispettivamente come "Blocco S" e "Blocco A+B". In particolare il "Blocco S" è costituito da due corpi di fabbrica: un edificio di tre piani fuori terra ad uso uffici per complessivi mq. 4.269 di s.l.p. e un edificio di un piano e parziale soppalco adibito a magazzino per complessivi mq. 8.590 di s.l.p..
Il "Blocco A+B" è costituito da quattro corpi di fabbrica di un piano fuori terra destinati a magazzino e da una porzione di fabbricato, di due piani fuori terra, adibita ad uffici, il tutto per

complessivi mq. 6.038 di s.l.p.. L'entità dell'investimento ammonta a 27,7 milioni di Euro oltre ad I.V.A..
Situazione locativa: In data 28 ottobre 2008, è pervenuta alla SGR comunicazione di disdetta del contratto di locazione in essere con la "Tech Data Italia S.r.l.", che prevedeva il rilascio dell'immobile entro il 31 ottobre 2009. A seguito della predetta comunicazione, la SGR, di concerto con l'*asset manager* del Fondo, ha condotto con la "Tech Data Italia S.r.l." alcune trattative che hanno portato, in data 31 luglio 2009, alla sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con durata 6+6 anni con decorrenza 1° luglio 2009, per un canone complessivo a regime pari ad Euro 1.700.000.

- **Origgio (VA), Strada Statale 233 Km. 20,5**

Data di acquisizione: 27 dicembre 2006
Destinazione d'uso: logistica (prevalente), uffici
Descrizione: il complesso immobiliare è sito in Origgio (VA), lungo la strada statale 233 al km 20,5 nella zona periferica del centro abitato, nelle immediate vicinanze dell'autostrada A8 dei Laghi attraverso la quale si raggiunge facilmente l'aeroporto di Malpensa, all'interno di un vasto parco industriale, che si estende su una superficie complessiva di mq. 74.790. L'immobile si compone di un insieme di corpi di fabbrica, in particolare quattro tra loro collegati ed uniti a formare il corpo principale disposto su più livelli, oltre al cortile pertinenziale ove si trovano svariate costruzioni a servizio del corpo principale. Più in dettaglio la consistenza di superficie lorda di pavimento, pari a mq. 47.140, è destinata prevalentemente allo stoccaggio delle merci e, per una porzione, ad uso direzionale; la superficie coperta è di mq. 35.315 e l'area di pertinenza è di mq. 39.475. L'entità dell'investimento ammonta a 41,3 milioni di Euro oltre ad I.V.A.
Situazione locativa: il conduttore dell'immobile, "Fiege Logistics Italia S.p.A. ", ha, nel corso del 2008, riscontrato alcune difficoltà nel far fronte al regolare pagamento dei canoni di locazione a causa di momentanee problematiche finanziarie riguardanti la società stessa. La SGR, di concerto con l'*asset manager*, ha continuato a lavorare per il recupero delle morosità pregresse maturate dal conduttore.

Tutte le operazioni descritte rientrano nell'ambito della politica d'investimento riportata nel prospetto informativo e non comprendono immobili a destinazione residenziale.

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 Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m^2 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
ANNO 2009									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m2 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225

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

1.1.2 Gestione mobiliare

Gli investimenti in strumenti finanziari, registrati nel corso del periodo, sono stati effettuati nel rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, in osservanza delle disposizioni dettate da Banca d'Italia.

1.1.3 Gestione finanziaria

Ricorso all'indebitamento

Al 31 dicembre 2009 l'utilizzo della leva finanziaria per un importo complessivo di Euro 40,4 milioni è pari al 19,44% sul totale delle attività del Fondo e al 20,72% sul totale patrimonio immobiliare rivalutato.

La banca finanziatrice è la "Merrill Lynch International Bank Limited", la quale in data e con decorrenza 20 novembre 2007 ha formalmente nominato "ING Real Estate Finance (Espana) EFC SA – Milan Branch" agente ai sensi della documentazione finanziaria sottoscritta. A seguito di tale comunicazione tutte le formalità ed i pagamenti relativi al suddetto finanziamento sono effettuati nei confronti di quest'ultima.

In data 9 giugno 2009, a seguito della cessione dell'immobile sito a Brescia in Corso Magenta nr. 2 angolo Via San Martino della Battaglia, si è proceduto al rimborso di un importo pari ad Euro 11.964.694, oltre ad euro 119.647 a titolo di penale in quanto i rimborsi effettuati a tale data sono stati superiori rispetto al massimo rimborsabile, ai sensi del contratto di finanziamento, pari al 20% del finanziamento originariamente concesso per Euro 69.500.000. E' stata, inoltre, corrisposta la somma di Euro 19.200 a titolo di rimborso per costi di rottura, in quanto il rimborso non è stato effettuato in corrispondenza di una data di pagamento di interessi.

Copertura del rischio di tasso

Al fine di dotare il Fondo di un'adeguata copertura del rischio di variazione del tasso d'interesse, erano stati originariamente sottoscritti due strumenti finanziari derivati di tipo *cap*. In data 13 ottobre 2009, al fine di riallineare il nozionale coperto dalla strumento derivato all'importo del finanziamento sottostante e le date di pagamento degli interessi, si è proceduto a ridefinire i termini contrattuali e di seguito si riportano i dati sintetici del contratto ad oggi in essere:

Data negoziazione:	13/10/2009(*)
Inizio:	30/10/2009
Termine:	30/01/2015
Valore nominale di riferimento:	40.400.263,55
Premio pagato:	613.000(**)
cap rate:	4,85%

(*) data negoziazione iniziale 22/12/2006 e 30/03/2007
(**) nuovo premio a fronte dell'integrazione del 30/03/2007 ed al netto del provento riconosciuto dalla controparte a seguito della riduzione del nozionale (Euro 92.000 corrisposto in data 21/10/2009)

Si segnala che il valore nominale di riferimento (nozionale) dello strumento finanziario è uguale all'ammontare del finanziamento in essere alla data di chiusura del presente Rendiconto. Inoltre, le date di pagamento dei flussi dello strumento derivato e degli interessi sul finanziamento sono state riallineate; pertanto lo strumento finanziario derivato può essere considerato di copertura ed il premio iscritto nella voce A.11 - *opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati.*
A livello di conto economico, l'utile realizzato a seguito del riallineamento del nozionale e delle date di pagamento degli interessi è stato iscitto nella voce A4.2.del conto economico al netto del costo residuo dello strumento *cap* allo stesso riferibile.

Distribuzione dei proventi

L'utile complessivamente realizzato nel 2009 al netto delle plusvalenze non realizzate, e pertanto distribuibile alla chiusura dell'esercizio, è pari ad Euro 7.050.223, ovvero al 4,50% del valore medio ponderato nominale del Fondo nel 2009 pari ad Euro 5.083,47.

Ai sensi del Regolamento di Gestione, l'ammontare dei proventi complessivamente distribuibili è pari al 95% dei proventi netti complessivamente realizzati.

Utili della gestione 2009	3.211.272
Minusvalenze non realizzate coperte da plusvalenze non realizzate al 31.12.2008	1.100.000
Utile di esercizio realizzato al 30 dicembre 2009	**4.311.272**
Plusvalenze al 31 dicembre 2008 per cessione immobili	2.278.162
Totale utili realizzati nel corso del 2009	**6.589.434**
Utili esercizi precedenti	460.789
Utile realizzato al 31 dicembre 2009	**7.050.223**
Utile distribuito in data 10 settembre 2009	(4.945.255)
Utili a nuovo	(352.511)
Utile complessivo distribuibile	**1.752.457**

Sulla base di tali risultanze economiche e di quanto previsto nel Regolamento di gestione del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della Società delibera di procedere alla distribuzione di un provento lordo complessivo di Euro 1.752.280, ovvero Euro 56,80 lordi pro-quota.

Rimborso di capitale a fronte di dismissioni

Le operazioni di dismissione perfezionare nel corso della vita del Fondo hanno complessivamente reso disponibile, per il rimborso, capitale per un totale di Euro 7.305.621,78.
Non essendo state individuate nel periodo operazioni alternative di reinvestimento di capitale, il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, tenuto conto delle disponibilità liquide del fondo, e dei rimborsi parziali effettuati nel 2009 per un importo complessivo di Euro 5.398.750 pari ad Euro 175 pro quota delibera, come disciplinato dal Regolamento del Fondo, un rimborso parziale pari ad Euro 7.305.588,50 (Euro 236,81 pro-quota).

Al netto dei rimborsi parziali sopra menzionati, il valore nominale di ogni singola quota, originariamente pari ad Euro 5.164,57, risulterà pari ad Euro 4.752,76.

1.1.4 Analisi delle performance

Return on Equity (ROE)

Esprime la redditività del Fondo data dal rapporto tra il risultato distribuibile del periodo di competenza e l'investimento medio di periodo.

Anno 2009:

Utili distribuibili pro-quota anno 2009	228,53
Capitale ponderato investito 2009	5.083,47
ROE 2009	**4,50%**

Dal collocamento al 31 dicembre 2009:

Utile distribuibile complessivo*	2.144,53
Capitale ponderato investito	5.157,16
ROE dal collocamento al 31 dicembre 2009	**41,58%**

**Comprende i proventi distribuiti ed in distribuzione, nonché le riserve di utile*

Dividend Yield

Esprime la redditività dell'investimento dato dal rapporto fra i proventi di competenza del periodo, di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio del periodo, definito come sopra.

Utili deliberati pro-quota anno 2009	444,30
Capitale ponderato investito	5.083,47
Dividend Yield 2009	**8,74%**

Dal collocamento *al 31 dicembre 2009:*

Utili deliberati pro-quota dal collocamento	2.076,30
Capitale ponderato investito	5.157,16
Dividend Yield dal collocamento	**40,26%**

Tasso interno di rendimento

Rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 31 dicembre 2009, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dai proventi distribuiti negli anni passati e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile, così come calcolato al 31 dicembre 2009.

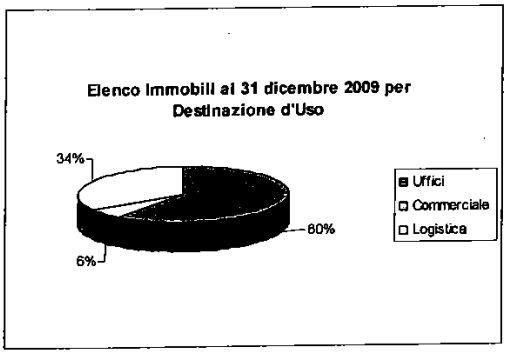
Richiamo degli impegni	-5.164,570
Provento 2001	210,00
Provento 2002	220,00
Provento 2003	160,00
Provento 2004	220,00
Provento 2005	220,00
Provento 2006	310,00
Provento 2007	292,00
Provento 2008	284,00
Rimborso quota – 12/03/2009	54,00
Provento 2009 (1° semestre) – 10/09/2009	160,30
Rimborso quota – 10/09/2009	121,00
NAV al 31.12.09	5.391,241
Tasso interno di rendimento	**4,09%**

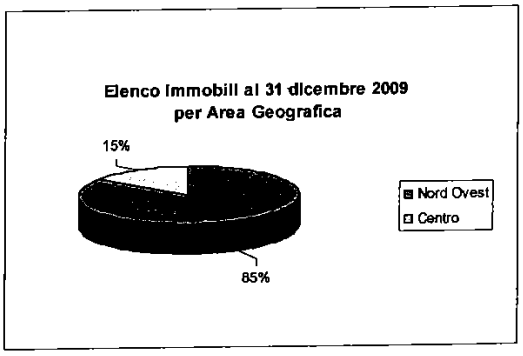
Tale valore, indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia al 31 dicembre 2009, risulta tuttora al di sotto del rendimento obiettivo, pari al 5% annuo composto, in quanto negli ultimi due anni il Fondo ha risentito di alcuni mancati redditi da locazione su significative porzioni immobiliari. Le attività intraprese nel corso del 2009 per migliorare la redditivà di portafoglio si sono principalmente concentrate sulla ricerca di potenziali conduttori per le porzioni sfitte degli immobili in portafoglio e sulla rinegoziazione dei contratti preesistenti. Tale strategia che si potrebbe affiancare peraltro anche ad un processo di rotazione di portafoglio, qualora le condizioni di mercato lo permettano, consentirà presumibilmente un incremento del tasso interno di rendimento, già a partire dai primi mesi del 2010.

1.2 Direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

Nella gestione immobiliare del fondo la Società di Gestione ha concentrato la propria attività di investimento in importanti immobili ad uso uffici ubicati nelle principali piazze nazionali (Milano e Roma), maggiormente garanti di "*appeal*" di mercato in un'ottica di investimento di lungo periodo; per altre destinazioni d'uso, come ad esempio il commerciale o la logistica, sono prevalse come riferimento le *location* considerate strategiche dal settore specifico di riferimento. La Società di Gestione ha inoltre intrapreso un processo di dismissione per quegli investimenti ritenuti maturi per i quali si siano presentate opportunità considerate economicamente vantaggiose per il Fondo.

Alla data del 31 dicembre 2009, il portafoglio immobiliare del Fondo "Valore Immobiliare Globale", pari a 195 milioni di Euro e rappresentante il 94% del totale delle attività, risulta così suddiviso:





Il "rendimento corrente medio ponderato" (canone incluso adeguamento ISTAT/costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto) dell'attuale portafoglio a regime è circa del 6,06% lordo.

La diminuzione della redditività rispetto alla situazione al 31 dicembre 2008, che si attestava intorno al 6,74%, tenendo già conto dell'effetto positivo della nuova locazione di "Sport Network", è dovuta principalmente alla vendita dell'immobile di Brescia, Corso Magenta 2, di cui già trattato al paragrafo *1.1 - Attività di gestione del Fondo*..

Tenuto conto della contingente situazione di mercato, della vita residua e del rendimento obiettivo, la SGR nel breve-medio periodo concentrerà principalmente le attività di gestione del Fondo nella:

- Rilocazione degli spazi sfitti, dando priorità alla porzione rilasciata dalla "ENI S.p.A." e non ancora rilocata sull'immobile di Milano, via Messina;
- Valutazione di possibili nuove opportunità di rotazione del portafoglio, concentrando eventuali nuovi investimenti su immobili aventi una buona redditività e/o disinvestimenti che permettano di ottenere interessanti guadagni in conto capitale.

Potenziali nuove operazioni di acquisizione e dismissione saranno valutate in conformità con il criterio di determinazione dell'*asset allocation target* del Fondo deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 8 novembre 2007, che, come già menzionato precedentemente, fermi restando i settori in cui il Fondo investe, ovvero direzionale, commerciale, logistico e turistico-alberghiero, prevede che la somma dei valori degli immobili appartenenti ad ogni tipologia di destinazione d'uso non superi il 40% del valore complessivo del portafoglio immobiliare del Fondo. Tale scelta è stata motivata dal fatto che il nuovo metodo, a differenza del precedente, basato su percentuali esatte per tipologie d'uso, è reputato più adeguato a riflettere e ad adattarsi flessibilmente alle dinamiche di un mercato immobiliare che ha dimostrato di essere più repentino e variabile rispetto al passato. Il nuovo criterio consentirà alla SGR di rispondere più prontamente e con maggiore efficacia ad eventuali reazioni (positive o negative) del mercato e di valutare le future opportunità d'investimento o disinvestimento sempre sulla base delle più recenti stime di mercato.

1.3 Andamento dei settori immobiliari di interesse

Si riporta di seguito un estratto dell'analisi del mercato immobiliare redatta da Scenari Immobiliari nel mese di dicembre 2009.

1.3.1 Scenario

Il quarto trimestre del 2009 ha registrato un lieve miglioramento in alcuni indicatori dei mercati immobiliari europei, dopo un anno di recessione.
Pur in un clima ancora scettico e prudente, soprattutto a causa dell'elevata disoccupazione e dell'ancora incerta situazione del credito, è in graduale aumento la fiducia tra gli investitori istituzionali e le famiglie. La maggior parte dei mercati dovrebbe aver raggiunto il punto più basso del ciclo e nel 2010 si prevede un significativo afflusso di capitali in cerca di opportunità vantaggiose di investimento.
Il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei, che nel 2009 ha registrato un calo di circa il 12 per cento rispetto al 2008, dovrebbe risalire almeno di un punto percentuale nel corso del 2010, superando 600 milioni di euro. La variazione annua sarà più positiva a livello Eu27, con un aumento previsto intorno al 2,5 per cento.
Notizie confortanti provengono dal settore residenziale, che era stato duramente penalizzato nel corso del 2009 sia dalla restrizione al credito che dal crollo dei prezzi nella maggior parte delle piazze. Si prevede un atteggiamento leggermente più "generoso" da parte delle banche ed una fase di stabilità, o di lieve aumento dei prezzi, anche se ci vorrà parecchio tempo prima che le quotazioni ritornino ai livelli pre-crisi.

La fase ascendente riguarderà quasi tutti i Paesi europei; l'eccezione più evidente è la Spagna, dove il calo dei prezzi proseguirà anche nel 2010. In tutta Europa si assisterà ad un progressivo allargamento della forbice tra top location, con un andamento positivo, e immobili di livello medio o situati in posizioni marginali, ancora con mercato stagnante o in crisi. Per una vera ripresa dell'attività edilizia bisognerà aspettare il 2012, anche se in qualche Paese riprenderà prima.
Il 2010 sarà un anno ancora difficile per il comparto uffici, dal momento che la disoccupazione frena la domanda di spazi nella maggior parte dei mercati. Fanno eccezione le top location, sostenute da una domanda internazionale in cerca di investimenti in grado di offrire un buon reddito. Tra i mercati caratterizzati da un trend positivo emergono le principali città tedesche, Londra e le capitali scandinave, mentre le metropoli dell'Europa orientale, oltre alle città spagnole, si trovano in una situazione più complessa, con diminuzione dei canoni e aumento del vacancy rate.
Nonostante il sensibile rallentamento dell'attività edilizia, il comparto dei centri commerciali mostrerà un andamento complessivamente positivo, soprattutto con riferimento ad alcune tipologie, quali i complessi situati nel centro delle grandi città ed i discount. Un rallentamento dell'attività, invece, caratterizzerà i grandi centri situati nelle aree periferiche delle metropoli, in considerazione del rendimento più limitato. Tra i mercati più dinamici emergeranno il tedesco e il francese.
Una situazione stagnante, infine, è prevista per il comparto industriale, frenato soprattutto dalla carenza di offerta di alto livello qualitativo, in grado di attirare l'interesse degli investitori istituzionali nella maggior parte delle piazze. Anche la logistica avrà un andamento negativo, salvo comparti di nicchia (come il freddo).
Il settore dei fondi immobiliari europei, che ha mostrato una buona tenuta nel 2009, dovrebbe risultare ulteriormente potenziato nel corso del 2010. Prospettive favorevoli anche per i Reits, che nel 2009 sono stati penalizzati dagli andamenti di Borsa. Gli strumenti di risparmio gestito registrano rendimenti superiori alla maggior parte degli strumenti finanziari e agli investimenti immobiliari diretti.
Nel complesso, il primo semestre 2010 dovrebbe confermare e consolidare i primi segnali di ripresa emersi nell'ultimo trimestre 2009, sebbene alcune città e alcuni mercati saranno ancora in difficoltà. Una ripresa più decisa dei mercati è attesa tra la seconda parte del 2010 e la prima parte del 2011.

L'anno 2009 si chiude per il mercato immobiliare italiano con il peggior risultato del nuovo secolo. Il fatturato è sceso del 10,2 per cento, collocandosi sotto la soglia dei cento miliardi di euro.
Tutti i mercati hanno avuto andamenti negativi, pur con differenze. Le quotazioni hanno segnato cali oscillanti tra il meno 5 e il meno 15 per cento pressoché ovunque. In contrazione anche i canoni di locazione.
In aumento i rendimenti nei mercati non residenziali, dove la scarsità degli investitori istituzionali (italiani ed esteri) ha alzato il livello di competizione nell'offerta.
Nella maggior parte dei Paesi occidentali i cali sono stati però superiori a quanto rilevato in Italia, dove la domanda continua ad essere significativa in tutti i comparti. Gli scambi sono stati frenati dalla rarefazione del credito e dalle incertezze legate all'occupazione e alla tenuta dei consumi.
Siccome la maggior parte delle cause che hanno creato questo "annus horribilis" per l'immobiliare sono esterne, il loro miglioramento (attualmente in corso, anche se a ritmi ancora blandi) può determinare una inversione di tendenza in tutti i comparti.
E infatti le previsioni per il 2010, con il presente aggiornamento, sono riviste al rialzo rispetto a settembre. La tenuta della domanda residenziale, in aumento negli ultimi mesi, dovrebbe portare ad un significativo incremento degli scambi, anche se non ancora delle quotazioni.
Anche nel settore turistico e alberghiero, dopo un anno in cui il mercato si è ridotto quasi di un terzo, è attesa una importante ripresa degli scambi e delle quotazioni.
Nel settore terziario il ritorno degli investitori italiani (anche per effetto delle risorse da scudo fiscale) ed esteri, accompagnato ad un incremento della domanda di miglioramento funzionale, è previsto un deciso miglioramento degli scambi e una tenuta delle quotazioni sui livelli attuali.
Il settore degli immobili d'impresa (industriale e logistica) si lascia alle spalle un biennio particolarmente negativo ma è possibile un leggero miglioramento, soprattutto nel campo della logistica di qualità e nel rinnovo degli impianti. Canoni in ribasso e rendimenti in lieve salita.
Il miglior clima economico dovrebbe avere rapidi e positivi impatti sul settore del commercio. La grande distribuzione organizzata dovrebbe avere un miglioramento più deciso con la ripresa di

/3

diversi progetti che erano rimasti in stand by durante gli scorsi diciotto mesi. La piccola distribuzione, anche se in un trend di costante riduzione, dovrebbe vedere incrementi nei prezzi e nei canoni per le migliori posizioni.

TAVOLA 1

ANDAMENTO DEL FATTURATO IMMOBILIARE ITALIANO

(valore dei beni scambiati)

Paese	Mercato	2009		2010(°)	
		Mln di euro	*Var. % sul 2008*	Mln di euro	*Var. % sul 2009*
Italia	Residenziale	89.500	*-10,0*	91.500	*2,2*
	Turistico	1.700	*-32,0*	2.000	*17,6*
	Terziario/uffici	7.100	*-6,6*	7.500	*5,6*
	Industriale	3.600	*-20,0*	3.800	*5,6*
	Commerciale	7.500	*-2,6*	7.900	*5,4*
	TOTALE	**109.400**	***-10,2***	**112.700**	*3,0*

(°) Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

1.3.2 Il mercato terziario

Rispetto a quanto successo nelle altre grandi città europee, il mercato degli uffici a Milano e Roma ha resistito meglio. Gli scambi sono stati inferiori di circa il 20 per cento rispetto all'anno precedente, ma prezzi e canoni sono stati nel complesso stabili. I grandi investitori italiani e stranieri hanno concentrato in queste due città gli acquisti e hanno privilegiato il comparto uffici perchè più difensivo nei momenti di crisi.

Il vacancy nelle due città si colloca ancora sotto il dieci per cento, ma è quasi vicino a zero per gli immobili di classe "A", comunque pochi in queste due città. A fine anno, e il trend è previsto in forte incremento nel corso del prossimo anno, si sono affacciati compratori con capitali derivati dallo "scudo fiscale" alla ricerca di rendimenti piuttosto stabili. Questo, unito ad un incremento nella disponibilità degli investitori italiani ed esteri tradizionali, porta a stime più positive per il prossimo anno.

A rallentare il potenziale del mercato c'è la "freddezza" degli istituti di credito nel finanziare il settore degli immobili core. Pertanto le operazioni avvengono con una leva che raramente supera il 60 per cento, e questo non dovrebbe cambiare molto nel corso del 2010.

Negli altri capoluoghi il mercato degli uffici è stato molto debole nel corso del 2009. Scambi più che dimezzati in un anno, anche in città importanti come Torino e Bologna. Prezzi e canoni sono in discesa e solo nella seconda metà del 2010 potrebbe esserci una stabilizzazione. Negli altri capoluoghi mercati quasi fermi, con qualche movimento determinato dalla pubblica amministrazione locale o nazionale.

A livello nazionale il 2009 si chiude con un fatturato di 7,1 miliardi di euro (calo del 6,6 per cento). Ma nel 2010 è atteso un incremento del 5,6 per cento sino a 7,5 miliardi di euro, per la maggior parte da realizzarsi nelle due grandi città.

1.3.3 Il mercato immobiliare industriale

La crisi economica ha ridotto del 20 per cento il fatturato degli immobili ad uso industriale e logistica. Si sono ridotti gli scambi e le quotazioni in modo significativo, con punte del 50 per cento.
Ad essere più penalizzato il comparto degli immobili industriali usati, per i quali non ci sono acquirenti, a meno che le aree non siano riconvertibili a residenziale (ma comunque sono pochi gli investitori per queste operazioni di sviluppo). Rimane enorme l'invenduto di recente realizzazione, soprattutto nel nord-est.
Il fatturato del 2009 è stato, a livello nazionale, di 3,6 miliardi di euro, ma per l'anno prossimo è possibile un incremento per effetto di un miglior andamento economico e quindi di nuovi investimenti in impianti e strutture.
L'andamento dei servizi logistici nel 2009 ha subito un rallentamento in parallelo con quello dell'economia globale. Infatti, dopo un primo semestre di marcata stagnazione, nella seconda metà dell'anno il comparto ha beneficiato di un ritorno alla crescita dei principali mercati, sia emergenti che di alcuni avanzati, e dell'incremento, seppur contenuto, del volume delle merci transitate negli interscambi mondiali. Tuttavia, essendo la logistica un'industria trasversale ai diversi settori economici, gli andamenti sono stati differenziati tra i distinti comparti: più enfatizzati nel manifatturiero (ad un forte rallentamento ha seguito una lenta e debole ripresa), meno forti in quello dei consumi primari (principalmente nel food, che ha mantenuto discreti livelli di crescita). Allo stesso modo gli operatori maggiormente penalizzati sono stati quelli specializzati in alcune aree, principalmente in attività trasportistiche (corrieri in primis), mentre le aziende a più ampio raggio sono riuscite a ridistribuire il rischio tra i diversi settori operativi.
In Italia si è registrata una diminuzione della domanda di servizi logistici proveniente soprattutto dai settori dei derivati, chimici e materie prime e da aziende produttrici nel settore manifatturiero. Molte imprese sono state costrette ad internalizzare la logistica per necessità di riallocazione delle risorse in esubero, sia di personale che di spazi, che si sono venuti a creare con il calo della produzione. Nonostante questo, si sono verificati anche numerosi cambi di contratto, soprattutto per scadenza dei termini, che hanno mantenuto un po' vivace il mercato dei servizi con numerose gare aperte agli operatori. In media il fatturato delle aziende operative sul territorio nazionale è diminuito di circa il dieci per cento, rispetto all'anno precedente.
Il mercato degli immobili ad uso logistico in Italia conferma ancora nella seconda metà dell'anno la scia di rallentamento sulla quale si era posizionato ormai da oltre un anno. In relazione alla domanda, l'andamento è stato caratterizzato, da un lato, dalla scarsa richiesta di spazi da destinare ai servizi logistici per nuovi contratti di outsourcing. Dall'altro, da una discreta vivacità per cambio di capannone passando da piccole dimensioni (5.000 – 10.000 mq) con soluzioni monoclienti, a quelle più grandi (20.000 – 30.000 mq) per servizi multiclienti, tali da consentire una riduzione dei costi operativi.
In riferimento all'offerta, è aumentato molto il vacancy rate e lo sviluppo speculativo si è completamente fermato. Si costruisce soltanto se si ha il capannone già preaffittato, infatti, numerose iniziative di nuova realizzazione rimangono ancora disponibili sul mercato.
I canoni di locazione hanno subito una forte diminuzione, con una media che oscilla tra meno 15 o 20 per cento, rispetto all'anno precedente. Anche i prezzi di vendita sono diminuiti, anche se in minor misura, ed i rendimenti sono saliti all'8,0 – 8,5 per cento.

1.3.4 Il mercato degli immobili commerciali

La riduzione globale dei consumi ha fatto temere il peggio per il commercio mondiale. Trascorsa la prima metà del 2009, la più temuta, il fenomeno si è attenuato, anche se in maniera modesta.
Uno degli elementi che ha contribuito in maniera significativa a fermare la caduta dei consumi è stata la riduzione dei prezzi applicata dai retailer su numerosi prodotti. Quelli maggiormente interessati sono stati i generi alimentari della catena del freddo, bevande, cibo confezionato ed i prodotti dedicati alla persona. Lo scenario dei retailer si è trasformato in un palcoscenico di estrema competizione, dove si premia la qualità, l'efficienza e la capacità di capire e anticipare la domanda.
La strategia dei gruppi della distribuzione moderna presenti in Italia mira sia alla riduzione dei prezzi che alla creazione di nuovi servizi (ad esempio introdurre nei centri commerciali trattamenti di bellezza, servizi artigianali come lavori di muratura o riparazioni idrauliche, oppure, assistenza

computer, vendita biglietti per concerti o pagamento bollette). Sebbene le criticità dei consumi siano state elevate, tutte le grandi catene commerciali hanno confermato i propri piani di sviluppo 2009 – 2012.
L'andamento del mercato immobiliare del commercio in Europa nella seconda metà del 2009 è stato ancora caratterizzato da una sensibile debolezza. Sebbene si sia registrato un leggero miglioramento, grazie ad un clima di fiducia più rassicurante tra gli investitori, il mercato è rimasto fragile a causa della difficoltà di accesso al credito e della mancanza di prodotto di qualità. Queste condizioni hanno determinato, da un lato, il ribasso dei canoni di locazione, dall'altro, l'innalzamento del livello di rischio per minori controlli nella scelta dei tenant.
Anche in Italia il mercato degli immobili commerciali ha seguito un andamento lento che si è confermato nella seconda metà del 2009. Tuttavia, si sono effettuate transazioni di rilievo, sia nel primo che nel secondo semestre dell'anno, che mettono in luce l'interesse degli investitori verso il mercato italiano. Alcuni progetti di sviluppo hanno rinviato al 2010 l'apertura prevista nel 2009, ma quelli portati a compimento non hanno subìto particolari difficoltà nel processo di commercializzazione. Sono state avviate anche alcune iniziative di sviluppo (nelle province di La Spezia, Bergamo e Catania) e altre strutture sono state inaugurate recentemente.
Il fatturato degli immobili commerciali in Italia chiude il 2009 con un ammontare complessivo di 7,5 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di meno 2,6 per cento. Le quotazioni risultano quasi invariate per quanto riguarda i prezzi di vendita, più 0,5 per cento rispetto al 2008, e diminuzioni nei canoni di locazione, meno 2,0 per cento nello stesso periodo di riferimento. Ne risulta un aumento considerevole dei rendimenti. Le variazioni possono discostarsi di molto dalle singole realtà geografiche e/o tipologie di immobili, data la forte frammentarietà che caratterizza il mercato.

1.4 Corporate Governance

Pur essendo venuto meno l'obbligo, ai sensi delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A., di redigere con cadenza annuale la relazione sul proprio sistema di Corporate Governance e sull'adesione al codice di autodisciplina adottato dalla propria Associazione di Categoria (Assogestioni), la Società di Gestione, in quanto gestore di fondi destinati alla clientela al dettaglio, al fine di continuare a garantire il buon funzionamento del mercato e una corretta informativa societaria, ha ritenuto opportuno proseguire con la redazione annuale di detta relazione, che viene pubblicata sul sito di Borsa Italiana S.p.A., www.borsaitaliana.it, e sul sito della Società di Gestione, www.rreef.com/italy.

1.5 Altre notizie

Credito IVA 1999
In merito al contenzioso afferente il residuo credito I.V.A. relativo all'anno 1999 pari ad Euro 1.751.821, si segnala che, come già riportato nel Rendiconto di Gestione al 30 giugno 2009, l'Agenzia delle Entrate ha presentato in data 15 gennaio 2009 ricorso in Cassazione ed in data 24 febbraio 2009 la SGR ha provveduto a depositare controricorso presso la stessa Corte.
Alla data odierna non è stata ancora fissata la data della relativa udienza.

Outsourcing* dei servizi di *Property* e *Asset management
La Società di Gestione, aderendo al processo di specializzazione in corso tra le SGR immobiliari, orientate in modo sempre più sensibile verso l'esternalizzazione delle funzioni operative ed amministrative diverse da quelle di gestione, ha affidato in *outsourcing* a società specializzate l'incarico di gestione amministrativa (c.d. "*property management*") e di valorizzazione e gestione strategica (c.d. "*asset management*") del patrimonio immobiliare del Fondo.
L'incarico di property management è stato affidato alla "Rio Nuovo – Arcotecnica R.E. S.r.l.", (già "Immobiliare Rio Nuovo S.p.A."), società non riconducibile al Gruppo Deutsche Bank, Tale incarico, scaduto il 31/12/2009, è stato rinnovato per tre anni a far data dal 1° gennaio 2010.
L'incarico di asset management è stato affidato a "RREEF Opportunities Management S.r.l.", società interamente partecipata da Deutsche Bank AG e facente parte del medesimo Gruppo della

SGR. Tale incarico, scaduto il 31/12/2009, è stato rinnovato alle medesime condizioni per tre anni, con delibera consiliare del 29 ottobre 2009 assunta con tutte le cautele e i presidi previsti dalle procedure aziendali per le operazioni in conflitto di interessi.

Modifiche regolamentari – esplicitazione della suddivisione della commissioni di *Fund* e di *Asset management*

Il Consiglio di Amministrazione in data 30 marzo 2009 ha approvato una modifica regolamentare relativa alla commissione di gestione, consistente in un'integrazione volta a dare evidenza, in un'ottica di maggiore chiarezza e trasparenza, alle percentuali da riconoscersi a favore, rispettivamente, della SGR e dell'asset manager del Fondo

Dette modifiche sono relative agli articoli 11.1 e 17.4 e riguardano il compenso spettante alla SGR, che nella precedente formulazione era pari all'1,7% del valore complessivo netto del Fondo risultante dal rendiconto di fine anno, al netto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al loro valore di acquisizione, e comprendeva il corrispettivo, pari allo 0,175% semestrale sul totale delle attività del Fondo, riconosciuto dalla SGR alla consorella "RREEF Opportunities Management S.r.l." per le attività di advisory immobiliare da quest'ultima svolte a beneficio del Fondo; detto corrispettivo è esplicitato nell'attuale formulazione del Regolamento.

Le modifiche non genereranno in ogni caso alcun incremento di oneri a carico dei partecipanti al Fondo, posto che il compenso spettante all'asset manager verrà riconosciuto a quest'ultimo direttamente dal Fondo utilizzando parte del compenso di gestione annuo spettante alla SGR, restando pertanto il valore assoluto degli oneri a carico dei sottoscrittori del tutto immutato, modificandosi in concreto soltanto il flusso economico tra il Fondo, la SGR e l'asset manager.

Tali modifiche, approvate da Banca d'Italia il 29 luglio 2009, hanno avuto efficacia a far data dal 1° settembre 2009.

Conferimento di incarichi per la vendita dell'immobile di Brescia, Corso Magenta e di San Donato Milanese, Via XXV Aprile

Si segnala che, nell'ambito delle operazioni di dismissione degli immobili, precedentemente descritte al par. 1.1, è stato conferito alla società "RREEF Agency S.r.l.", società appartenente al Gruppo Deutsche Bank, apposito incarico di intermediazione immobiliare in relazione alla vendita dell'immobile sito in Brescia, Corso Magenta, in data 26 febbraio 2009, e in San Donato Milanese, via XXV Aprile, 4 – Lotto IIIA, in data 9 dicembre 2009

Il conferimento di tali incarichi è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione con tutte le cautele e i presidi previsti dalle procedure aziendali in tema di operazioni in conflitto di interessi.

Trasferimento della sede legale

La Società ha trasferito la propria sede legale da Milano Via Santa Sofia, 10 a Milano Via Melchiorre Gioia, 8, a far data dal 1° luglio 2009, con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 26 giugno 2009.

A tale riguardo, si rammenta che il Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 stabilisce che per tutte le tipologie di fondi le modifiche relative ai dati anagrafici della SGR sono approvate "in via generale". La modifica regolamentare è efficace dal 1° luglio 2009.

1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 4 gennaio 2010, la Duemme SGR, in nome e per conto del fondo immobiliare chiuso "Schroder Italian Property Fund n°2", ha inviato un'offerta irrevocabile d'acquisto per l'immobile sito in San Donato Milanese, Via XXV Aprile, 4 (lotto IIIA) al prezzo complessivo di Euro 35.500.000. Tale offerta è stata formalmente accettata dalla SGR in data 14 gennaio ed è stato inoltre corrisposto alla SGR il 10% del prezzo (pari ad Euro 3.550.000) a titolo di caparra confirmatoria all'atto di sottoscrizione del contratto preliminare, avvenuto in data 27 gennaio 2010

In data 23 febbraio 2010 è stato perfezionato il contratto definitivo di compravendita dell'immobile con versamento contestuale del saldo prezzo per Euro 31.950.000.

Milano, 25 Febbraio 2010

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Domenico Cavallo

Sezione patrimoniale

RENDICONTO AL 31/12/2009

(Fondo Valore Immobiliare Globale - RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.)

SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI	**324.497**	**0%**	**534.731**	**0%**
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	-		-	
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	324.497		534.731	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	**195.000.000**	**94%**	**217.700.000**	**92%**
B1. Immobili dati in locazione	195.000.000		217.700.000	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	-		-	
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	-		-	
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	-		-	
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**6.756.771**	**3%**	**13.825.614**	**6%**
F1. Liquidità disponibile	6.756.771		13.825.614	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-		-	
G. ALTRE ATTIVITA'	**5.783.344**	**3%**	**4.652.815**	**2%**
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	347.421		1.015.988	
G3. Risparmio d'imposta	2.322.471		2.295.867	
G4. Altre	3.113.453		1.340.960	
TOTALE ATTIVITA'	**207.664.612**	**100%**	**236.713.161**	**100%**

PASSIVITA' E NETTO				
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-40.400.264		-52.364.958	
H1. Finanziamenti ipotecari	-40.400.264		-52.364.958	
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		0	
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0		0	
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	-1.144.551		-2.134.271	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta	-8.162		-55.674	
M3. Ratei e risconti passivi	-380.162		-873.806	
M4. Altre				
- Debiti per cauzioni ricevute	-229.740		-215.426	
- altre	-526.487		-989.367	
TOTALE PASSIVITA'	-41.544.815		-54.499.229	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	166.319.798		182.213.932	
Numero delle quote in circolazione	30.850,00		30.850,00	
Valore unitario delle quote	5.391,241		5.906,448	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	619,30		292,00	

Sezione reddituale

RENDICONTO AL 31/12/2009

(Fondo Valore Immobiliare Globale - RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.)

SEZIONE REDDITUALE IN EURO

	Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
A. STRUMENTI FINANZIARI		-33.906		134.750
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI		-		-
A1.1 dividendi ed altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		-		-
A2.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi	0,00			
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-		78.341
A3.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
- interessi su titoli	0,00		85.733,46	
A3.2 utili/perdite da realizzi				
- perdite da realizzo	0,00		-8.098,86	
- utili da realizzo	0,00		705,90	
A3.3 plus/minusvalenze				
- minusvalenze	0,00		0,00	
- plusvalenze	0,00		0,00	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		-33.906		56.409
A4.1 di copertura	0,00		0,00	
A4.2 non di copertura	-33.905,96		56.409,29	
Risultato gestione strumenti finanziari		-33.906		134.750
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		7.575.332		9.502.520
B1. CANONI DI LOCAZIONE ED ALTRI PROVENTI		12.158.207		15.656.932
- affitti	11.128.960,74		14.693.399,74	
- recup.spese repet.	1.029.529,29		962.166,19	
- altri proventi	1.716,56		1.366,33	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI		1.500.000		-100.000
- Utile da alienazione altri beni immobili	1.500.000,00		0,00	
- Perdite da alienazione altri beni immobili	0,00		-100.000,00	
B3. PLUS/MINUSVALENZE		-3.400.000		-3.100.000
- plusvalenze altri beni immobili	0,00		400.000,00	
- minusvalenze altri beni immobili	-3.400.000,00		-3.500.000,00	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-2.196.102		-2.375.286
- spese repetibili	-1.264.914,35		-1.341.067,98	
- spese non repetibili	-931.188,09		-1.034.217,88	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-486.772,05	-486.772	-579.126,66	-579.127
Risultato gestione beni immobili		7.575.332		9.502.520
C. CREDITI		-		-
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-

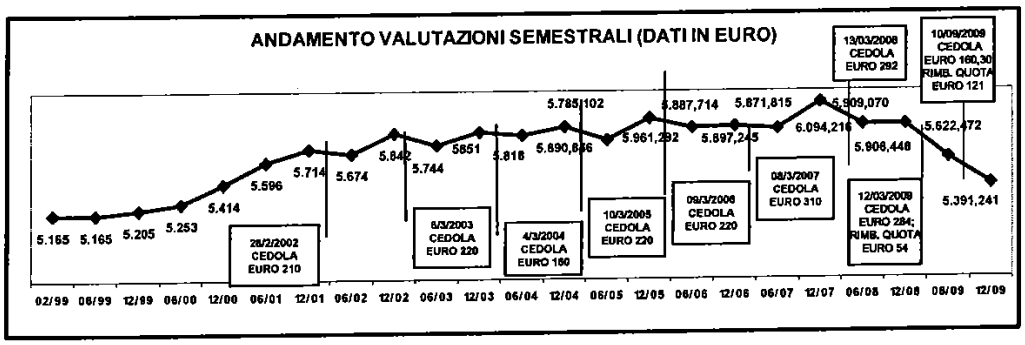
D. DEPOSITI BANCARI		-		-
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI		-		-
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		**7.541.426**		**9.637.270**
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		-		-
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
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				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. ED ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		**7.541.426**		**9.637.270**
H. ONERI FINANZIARI		**-1.345.133**		**-3.638.461**
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-1.087.157		-3.434.469
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.087.156,93		-3.434.469,03	
H1.2 su altri finanziamenti	0,00		0,00	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-257.975,78	-257.976	-203.991,93	-203.992
Risultato netto della gestione caratteristica		**6.196.293**		**5.998.809**
I. ONERI DI GESTIONE		**-2.883.466**		**-3.038.444**
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.648.730,55	-2.648.731	-2.865.566,54	-2.865.567
I2. Commissioni banca depositaria	-109.434,37	-109.434	-118.399,82	-118.400
I3. Oneri per esperti indipendenti	-12.250,00	-12.250	-14.500,00	-14.500
I4. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-51.678,00	-51.678	-24.081,60	-24.082
I5. Altri oneri di gestione	-61.372,68	-61.373	-15.895,85	-15.896
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		**-101.556**		**255.203**
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	27.113,82	27.114	156.360,19	156.360
L2. Altri ricavi	247.474,25	247.474	320.779,59	320.780
L3. Altri oneri	-376.144,30	-376.144	-221.936,69	-221.937
Risultato della gestione prima delle imposte		**3.211.272**		**3.215.568**
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M3. Altre imposte				
M4. Acc.al f.do imp.sosp.su plusval.ex art.15, comma 2 L.86/94				
Utile/perdita dell'esercizio		**3.211.272**		**3.215.568**

Nota integrativa

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo ha iniziato la propria attività con il richiamo degli impegni avvenuto il 15 febbraio 1999 ed un valore unitario delle quote pari ad Euro 5.164,57. Il valore della quota al 31 dicembre 2009 è pari ad Euro 5.391,241. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2008 è stata pari ad Euro 5.906,448 e che in data 12 marzo ed in data 10 settembre 2009 si è provveduto rispettivamente al pagamento di proventi per Euro 284 e per Euro 160,30 pro quota ed a rimborso della quota per Euro 54 e per Euro 121 pro quota, l'incremento di valore del Fondo per il 2009 risulta pari all'1,88%[2].

Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota del Fondo.

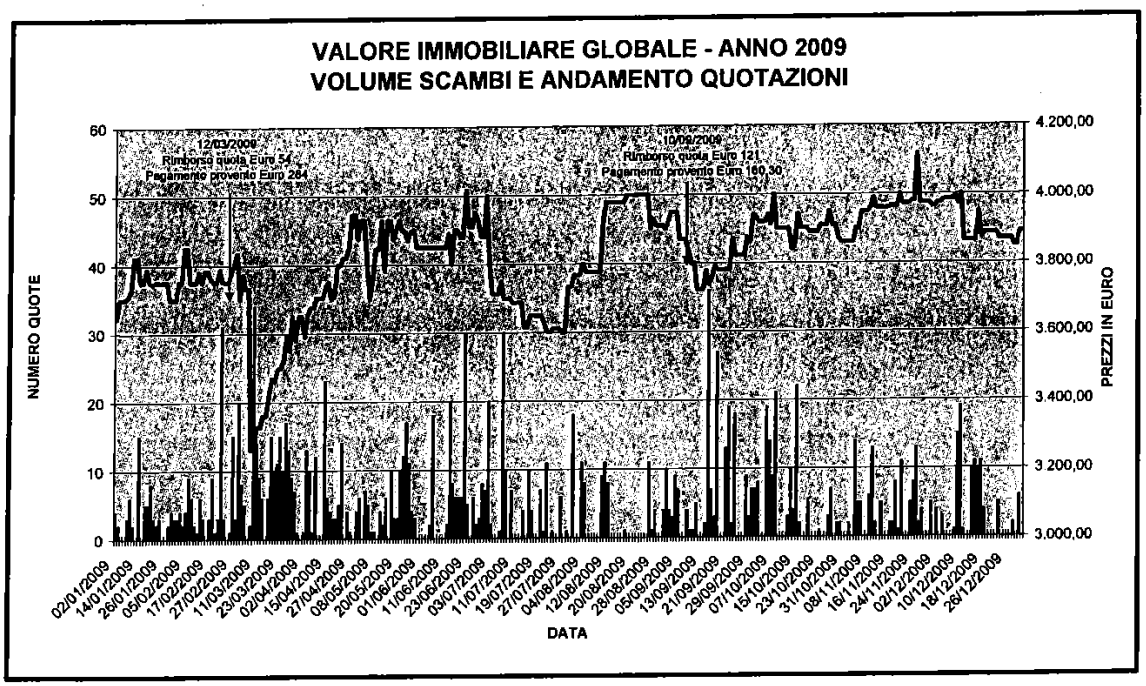


Alla data di chiusura dell'esercizio, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del Fondo hanno un valore di mercato superiore del 2.68% rispetto al costo storico.

In seguito all'ammissione alla quotazione ufficiale di Borsa le quote del Fondo sono negoziate a decorrere dal 29 novembre 1999 presso Borsa Italiana nel Mercato Telematico Azionario (MTA) segmento MTF.

Nel grafico di seguito riportato è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato nell'arco dell'esercizio. La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo pari ad Euro 3.262,00 in data 9 marzo 2009 ed ha raggiunto quello massimo ad Euro 4.115,38 in data 25 novembre 2009. Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo è stato di 4.75 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di Borsa aperta (31 dicembre 2009) è stato di Euro 3.890,00.

[2] Il calcolo è stato effettuato sulla base del Metodo Dietz modificato.



E' da considerarsi nell'analisi dell'andamento delle quotazioni del periodo lo stacco, in data 12 marzo e 10 settembre 2010 di proventi per complessivi Euro 444,30 lordi pro-quota ed i rimborsi parziali della quota per complessivi Euro 175 pro quota.

Nel rispetto del Regolamento il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione delibera nel Rendiconto, di cui la presente Relazione è parte integrante, di provvedere per il 2009 ad un ulteriore rimborso parziale pro-quota per Euro 236,81 per complessivi Euro 7.305.588,50 ed alla distribuzione di un provento lordo pro-quota di Euro 56,80 per complessivi Euro 1.752.280,00.

Il provento ed il rimborso verranno corrisposti con decorrenza 11 marzo 2010 (data stacco 8 marzo 2010) tramite Monte Titoli S.p.A..

Per quanto riguarda il regime di tassazione, 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%.

Valore Immobiliare Globale alla data del 31 dicembre 2009 non ha un *plafond* residuo, pertanto sul provento distribuito sarà applicata la ritenuta del 20%.

In riferimento agli investimenti di natura mobiliare, effettuati nel rispetto di quanto disposto dalla normativa vigente e da quanto indicato dal Consiglio di Amministrazione, ci si è orientati verso titoli emessi dallo Stato Italiano con *duration* sempre inferiore ai sei mesi e pertanto con rischi emittente, di tasso e liquidità estremamente contenuti.

PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni d'investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente regolamento emanato da Banca d'Italia, come riportato all'art. 12 del Regolamento del Fondo.
Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo in oggetto limitatamente alle operazioni consentite dal regolamento ed effettivamente realizzate durante l'esercizio conclusosi al 31 dicembre 2009, sono di seguito riepilogati:

Registrazione delle operazioni in strumenti finanziari
Le negoziazioni su titoli sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo alla data di regolamento dei relativi contratti.
Alla data di stipula dei contratti il controvalore di ciascuna operazione viene rilevato negli "impegni".
In sede di determinazione del valore complessivo netto del Fondo, il portafoglio titoli è rettificato per tenere conto delle partite relative ai contratti conclusi alla data anche se non ancora eseguiti.

Valutazione degli strumenti finanziari
Gli strumenti finanziari quotati in mercati organizzati sono valutati all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione.
Gli scarti di emissione sono calcolati nel rispetto del principio della competenza temporale.
Per gli strumenti trattati su più mercati si fa riferimento al mercato più significativo in relazione alle quantità trattate.
Gli strumenti finanziari derivati "Over the counter" (OTC) con finalità di copertura di passività del Fondo valutate al valore nominale, sono valutate al costo essendo assicurata la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta.
Gli strumenti finanziari derivati "Over the counter" (OTC) che invece non hanno finalità di copertura, sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato, le quali assicurano una corretta attribuzione degli effetti finanziari (positivi e negativi) dei contratti stipulati lungo tutto l'arco della loro durata, indipendentemente dal momento in cui vengono liquidati i profitti o sostenute le perdite.
Ove dalla valutazione del contratto emerga una passività a carico del Fondo, della stessa si dovrà tenere conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo. Conseguentemente le plusvalenze sono rilevate contabilmente solo fino a concorrenza di minusvalenze rilevate in periodi precedenti.

Numerario
Il numerario è computato al nominale.

Ratei e Risconti
I ratei e i risconti iscritti sono calcolati in stretta aderenza al principio di competenza temporale dei costi e dei ricavi.

Beni immobili
I beni immobili sono iscritti al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione. Il costo è allineato al valore corrente con periodicità semestrale. 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.
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.
In ottemperanza a quanto stabilito dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 la Società nella determinazione del valore corrente si avvale di apposite relazioni di stima redatte da Esperti Indipendenti secondo le modalità ed i criteri definiti dal vigente regolamento di Banca d'Italia.

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli Esperti Indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si attengono a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo ai criteri di valutazione di seguito elencati:

- metodo comparativo o del mercato, basato sul confronto fra il bene in oggetto ed altri simili, recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali;
- metodo reddituale, basato sul valore attuale dei redditi potenziali futuri di una proprietà, ottenuto capitalizzando il reddito ad un tasso di mercato.

La metodologia utilizzata dagli Esperti Indipendenti, nella valutazione dei beni immobili, è quella dei "flussi di cassa attualizzati" ("*discounted cash flow*"): tale criterio di calcolo del valore immobiliare si basa sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile nel medio o medio-lungo periodo, attualizzati al tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile.
Al fine di determinare il valore di mercato, gli Esperti Indipendenti hanno effettuato l'ispezione dei complessi immobiliari per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal cliente, i dati ad essi relativi (consistenza, qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.) necessari per lo sviluppo della stima; sono stati analizzati, inoltre, i dati economici rilevati dal mercato immobiliare locale, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto.
Ove gli immobili siano oggetto di contratti preliminari di compravendita e/o di contratti di compravendita soggetti a condizione sospensiva, gli stessi sono stati valutati all'effettivo prezzo di cessione determinato in tali contratti.

Diritti reali di godimento su beni immobili
Vengono applicati i criteri espressi nel punto precedente per quanto compatibili.

Crediti
I crediti sono esposti al presumibile valore di realizzo.

Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione titoli
Gli interessi, i ricavi e gli altri oneri assimilati, ivi compresi gli scarti di emissione relativi a titoli di debito, vengono imputati all'esercizio secondo il criterio di competenza temporale.
Gli interessi e gli scarti di emissione vengono contabilizzati ai sensi della Legge 23 novembre 2001 n. 410, art. 6 e successive modificazioni introdotte dall'art. 41 bis del Decreto Legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326.

Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione immobiliare
I costi e i ricavi 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).

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli Esperti Indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si sono attenuti a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo al metodo dei *Flussi di cassa scontati* (*Discounted Cash Flow*).
Tale valutazione è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, ove necessario si è previsto di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a valori di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.
Sia i costi di riconversione sia il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata.
Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo immobile quale facente parte di un portafoglio immobiliare a reddito.

Ai fini della valutazione, gli Esperti Indipendenti, hanno recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi per quanto attiene i canoni, anche in considerazione della loro indicizzazione nel

tempo. Inoltre è stato tenuto conto della durata degli stessi contratti, secondo le informazioni precedentemente fornite.
Al fine di determinare il valore di mercato, gli Esperti Indipendenti hanno effettuato l'ispezione dei complessi immobiliari per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal cliente, i dati ad essi relativi (consistenza, qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.) necessari per lo sviluppo della stima; sono stati analizzati, inoltre, i dati economici rilevati dal mercato immobiliare locale, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto.

Aspetti fiscali del Fondo e dei partecipanti
Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall'art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).
L'art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.
In particolare, il D. L. 269/2003, abrogando l'imposta patrimoniale a partire dal 1° gennaio 2004, pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo, ha trasferito l'onere del prelievo fiscale dal Fondo Immobiliare ai partecipanti.
Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal Fondo continuano ad essere operate a titolo di imposta. La ritenuta alla fonte e le imposte sostitutive sui redditi di capitale non si applicano sui seguenti redditi:

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

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.
La Società di Gestione provvede agli obblighi di dichiarazione e di versamento dell'Imposta comunale sugli immobili 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

Va tuttavia rilevato che non sono soggetti alla ritenuta del 20% i proventi percepiti da non residenti di cui all'art. 6 del D. Lgs n. 239/96, da fondi pensione di cui al D. Lgs n. 124/1993 e da Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio istituiti in Italia.

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%.

SEZIONE II - LE ATTIVITA'

Il Fondo presenta disponibilità liquide per circa il 3% del totale delle attività.
Per quanto concerne gli investimenti posti in essere nell'area immobiliare, gli stessi sono stati effettuati esclusivamente in Italia, in Lombardia e nel Lazio con una concentrazione nelle aree urbane di Milano e Roma. Gli investimenti non contemplano, come del resto previsto nel Regolamento del Fondo, acquisizioni residenziali.

Strumenti finanziari quotati

Alla data del 31 dicembre 2009 non sono presenti investimenti in strumenti finanziari quotati.

Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2009 sono presenti strumenti finanziari derivati non quotati.
Nella seguente tabella, si riportano i movimenti dell'esercizio:

(in migliaia di Euro)

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			324
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

Per quanto concerne la contabilizzazione dello strumento finanziario derivato si rimanda alla sezione "copertura del rischio di tasso del par. 1.1.3 – *Gestione finanziaria*.

Beni immobili e diritti reali immobiliari

Con riferimento ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo viene fornito l'elenco dei beni e dei diritti in questione; si confronti a tal proposito lo schema riportato alle due pagine seguenti:

Elenco dei beni e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Sup. lorda (a)	Redditività dei beni locati				Costo storico (migliaia di Euro)	Ipoteche (b)	Ulteriori informazioni
					Canone Euro/mq (a)	Tipo contratto	Scadenza contratto (prima scadenza utile / possibilità di recesso)	Locatario			
1	Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay,5		1999 (c)	6.585	217	Affitto: 6 + 6 anni	31/01/2012 (dal 01/02/2009 possibilità di recesso anche parziale con 6 mesi di preavviso)	EMC Computer Systems Italia S.p.A.	22.542	si	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						Affitto: 4 + 4 anni	30/11/2011 (dalla fine del 2003 concesso recesso anche parziale con preavviso di 6 mesi)	Oracle Italia S.r.l.			
						Affitto: 6 + 6 anni	30/11/2011 (dalla fine del 2003 concesso recesso anche parziale con preavviso di 6 mesi)				
						Affitto: 6 + 6 anni	31/01/2012 (dal 1/02/2009 facoltà di recesso con 6 mesi di preavviso)	Sun Microsystems Italia S.p.A. (d)			
						Affitto: 9 + 6 anni	31/05/2011 (può recedere in qualunque momento con 6 mesi di preavviso)	Telecom Italia Mobile S.p.A.			
2	Centro direzionale Lombardia; Milano; Via Messina,38	Uffici	1993	10.394	157	Affitto: 6 + 6 anni	15/03/2010 (esercizio facoltà di recesso)	Accord Italia S.p.A (e)	42.373	si	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						Affitto: 6 + 6 anni	29/02/2012	Almirall S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	31/03/2013	Euphon Communication S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	31/10/2014	SPORT NETWORK S.r.l.			
						Affitto: 6 + 6 anni	15/06/2012	Tele Atlas Italia S.r.l. (e)			
						Affitto: 6 + 6 anni	30/04/2013	Teva Pharma S.p.A. (e)			
						Affitto: 6 + 6 anni	15/09/2012	ZS Associates International Inc. (e)			
3	Polo logistico, formato da tre fabbricati Lombardia San Giuliano Milanese (MI) Via Tolstoj 63-65	Polo Logistico	1974-1999-2000	11.933	167	Affitto: 10 + 6 anni	28/02/2010	Tech Data Italia S.r.l.	28.275		Polo Logistico ubicato nella prima fascia dell'interland milanese a sud di milano e vicina agli accessi di autostrade e tangenziali
4	Polo logistico, costituito da 4 corpi di fabbrica Lombardia Origgio (Va) Strada Statale 233 Km. 20.5 / Largo Boccioni	Polo logistico	1987	50.068	59	Affitto: 12 + 6 anni	30/06/2014 (facoltà di recesso dal 2015 in qualsiasi momento)	Fiege Logistics Italia S.p.A.	42.147		Polo logistico ubicato all'interno di un vasto parco industriale ex Ciba a cui si accede dalla statale 233, ed attiguo all'autostrada A8 laghi, e all'aeroporto di Malpensa

5	Centro direzionale Lombardia; S.Donato Milanese (MI) Via Milano 4 Lotto IV	Uffici	2004	3.785	191	Affitto: 6 + 6 anni	30/04/2010 (può recedere solo per gravi motivi con preavviso di 6 mesi)	SMS Demag Innse S.p.A.	8.175		L'immobile è collocato in un complesso terziario di nuova realizzazione prossimo alla tangenziale e all'aeroporto di Linate nonché Metropolitana urbana.
6	Megastore Lombardia; Corsico – Via dell'industria 15/17	Negozio	2002 (c)	4.252	219	Affitto: 9 + 9 anni	28/06/2014	Emmelunga S.p.A.	11.818	si	L'immobile è ubicato in contesto commerciale affermato, con ottima posizione viabilistica.
7	Centro direzionale Lombardia; S.Donato Milanese (MI) Via XXV Aprile ,4 Lotto III A	Uffici	2005	11.717	221	Affitto: 6 + 6 anni	15/02/2013	Abbot Vascular	33.579		L'immobile è collocato in un complesso terziario di nuova realizzazione prossimo alla tangenziale e all'aeroporto di Linate nonché Metropolitana urbana.
						Affitto: 6 + 6 anni	30/06/2015	Bracco Imaging S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	30/06/2015	Bracco S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	31/01/2012	EGL Italia S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	31/05/2012 (con facoltà di recesso dal 31/05/2014 e 31/05/2016 con preavviso di 12 mesi)	IMCD Italy S.r.l.			
						Totale			**189.909**		

(a) superficie ponderata ex D.P.R.138/98

(b) l'ammontare complessivo delle ipoteche iscritte sugli immobili è pari a 300,00 milioni di Euro

(c) anno di ristrutturazione

(d) il canone Euro/mq indicato è comprensivo dell'integrazione al contratto di locazione con la società "Oracle Italia S.r.l."

(e) il canone Euro/mq indicato è comprensivo dell'integrazione ai contratti di locazione

Vengono inoltre indicate le informazioni sulla redditività dei beni come dallo schema seguente:

(in migliaia di Euro)

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 a 1 anno	9.175	724		724	5,81%
Da oltre 1 a 3 anni	37.229	2.928		2.928	23,51%
Da oltre 3 a 5 anni	71.900	5.058		5.058	40,61%
Da oltre 5 a 7 anni	54.316	3.745		3.745	30,07%
Da oltre 7 a 9 anni	0	0		0	0,00%
Oltre 9 anni	0	0			
A) Totale beni immobili locati	**172.620**	**12.454**		**12.454**	**100%**
B) Totale beni immobili non locati	**17.289**				

Di seguito si riporta il prospetto dei disinvestimenti immobiliari effettuati nell'arco della vita del Fondo:

(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 Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m^2 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
ANNO 2009									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m2 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225

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

Posizione netta di liquidità

La voce F "Posizione netta di liquidità" è composta come indicato nella seguente tabella:
(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
F1. Liquidità disponibile	C/c ordinario	1.080
	C/c investimenti	3.605
	C/c canoni	2.069
	C/c vendite	3
	C/c I.V.A.	0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		0
Totale		**6.757**

Si segnala che il c/c canoni e il c/c vendite, sulla base del contratto di finanziamento in essere con "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch", come già argomentato al punto 1.1.3 della Relazione degli Amministratori (gestione finanziaria), sono pegnati a garanzia dello stesso finanziamento.

Altre attività
La voce G "Altre attività" è composta come indicato nella seguente tabella:
(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate		0
G2. Ratei e risconti attivi	Ratei attivi su titoli	0
	Risconti attivi	347
G3. Risparmio di imposta	SGR crediti v/Erario I.V.A. rimborsi	1.752
	Crediti per Interessi su I.V.A. a rimborso	570
G4. Altre	Depositi cauzionali utente	18
	Fatture da emettere	208
	Crediti v/inquilini	2.569
	Crediti verso fornitori per fatture da ricevere	29
	Crediti v/Erario per imposte e tasse	19
	Anticipi a Fornitori	45
	Crediti verso Società di Gestione – conguaglio 2009	217
	Crediti verso Banca Depositaria – conguaglio 2009	9
Totale		**5.783**

La voce G2 "Ratei e risconti attivi", per la parte dei risconti, si riferisce per 261 migliaia di Euro alle spese sostenute per il finanziamento ipotecario contratto con "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch" in data 22 dicembre 2006 la cui durata è prevista sino al 30 gennaio 2015 ed ai costi degli strumenti derivati di tipo *cap*, per 55 migliaia di Euro al premio assicurativo pagato nel 2009 ma di competenza dell'esercizio successivo, per Euro 21 migliaia di Euro a costi relativi alla fase prodomica alla cessione dell'immobile di San Donato Milanese, via XXV Aprile e per 10 migliaia di Euro a costi di revisione.
Nella voce G3 "Risparmio d'imposta" il Credito verso Erario per I.V.A. a rimborso è relativo alla parte non ancora riconosciuta al Fondo del credito I.V.A. anno 1999 in quanto oggetto di contenzioso come meglio specificato nella Relazione degli Amministratori al credito su interessi I.V.A. a rimborso.
I "Crediti v/Erario per imposte e tasse" si riferiscono a somme corrisposte in eccesso per pagamenti ICI, per le quali è stata avviata la pratica di richiesta di rimborso.

SEZIONE III - LE PASSIVITA'

La voce H "Finanziamenti ricevuti" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	Finanziamenti ipotecari	(40.400)
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		0
H3. Altri		0
Totale		**(40.400)**

Nella sottovoce H1 "Finanziamenti ipotecari" è ricompreso l'importo del finanziamento ipotecario sottoscritto con "Merrill Lynch International Bank Limited" per un importo massimo erogabile di Euro 150 milioni. di cui Euro 40,4 milioni utilizzati alla data di chiusura del presente rendiconto, con durata di anni 8 e scadenza al 30 gennaio 2015.
Il finanziamento è regolato da un tasso legato all'Euribor trimestrale maggiorato dello 0,65%; il tasso in vigore al 31 dicembre 2009 è pari all'1,374%%. A garanzia del finanziamento è iscritta un'ipoteca di primo grado sui seguenti immobili:

- Roma – Via Bombay, 5
- Corsico – Via dell' Industria, 15/17
- Milano, Via Messina, 38

Con decorrenza 20 novembre 2007, "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch" ha nominato agente la "ING Real Estate Finance (Espana) EFC SA – Milan Branch".
A copertura del rischio fluttuazione tassi, è in forza un contratto *cap* come meglio specificato nella sezione VI della Parte C.

La voce M "Altre passività" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		(0)
M2. Debiti d'imposta	SGR Erario c/ritenute d'acconto	(5)
	SGR Erario c/liquidazione IVA	(3)
M3. Ratei e risconti passivi	Ratei passivi	(97)
	Risconti passivi	(283)
M4. Altre	Debiti v/ fornitori	(144)
	Fatture da ricevere	(375)
	Depositi cauzionali	(216)
	Interessi su depositi cauzionali	(14)
	Note di credito da emettere	(8)
Totale		**(1.145)**

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Non è possibile quantificare il numero di quote del Fondo detenute da investitori qualificati né da soggetti non residenti in quanto, essendo le stesse dematerializzate ed al portatore, la Società di Gestione non è più in grado di conoscerne la titolarità a seguito dei trasferimenti potenzialmente disposti da ogni singolo investitore iniziale.
Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data del Rendiconto si illustrano nel seguente schema:

Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15/02/99 al 31/12/09

(in migliaia di Euro)

		Importo al 31/12/2009	In percentuale dei versamenti effettuati	al 31/12/2008	variazione 2009
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)		159.327	100,00%	159.327	0
A1.	Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-	-	0
A2.	Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	5.227	3,28%	5.135	92
B.	Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	117.188	73,55%	109.613	7.575
C.	Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-	-	0
D.	Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	-	-	0
E.	Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-	-	0
F.	Risultato complessivo della gestione cambi	-	-	-	0
G.	Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	1.610	1,01%	1.610	0
H.	Oneri finanziari complessivi	(13.574)	(8,52%)	(12.103)	(1.471)
I.	Oneri di gestione complessivi	(33.369)	(20,94%)	(30.485)	(2.883)
L.	Altri ricavi ed oneri complessivi	4.856	3,05%	4.957	(102)
M.	Imposte complessive	(5.491)	(3,45%)	(5.491)	0
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		(5.399)	(3,39%)	0	(5.399)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		(64.054)	(40,20%)	(50.347)	(13.707)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		81.937	51,43%	78.726	
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2009		166.319	104,39%	182.214	
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		-	-	-	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO AL 31/12/2009		4,09%			

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

Alla data del presente Rendiconto non si rilevano posizioni attive e/o passive nei confronti di altre società del gruppo al quale appartiene la RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.

L'ammontare delle garanzie ricevute è dettagliato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Garanzia	Denominazione conduttore/descrizione	Immobile	Importo
Fideiussione da conduttore	Emmelunga S.p.A.	Corsico	1.328
Fideiussione da conduttore	EMC Computer Systems Italia S.p.A.	Oceano Indiano	243
Fideiussione da conduttore	Oracle Italia S.r.l.	Oceano Indiano	241
Fideiussione da conduttore	Oracle Italia S.r.l.	Oceano Indiano	38
Fideiussione da conduttore	Sun Microsystems Italia S.p.A.	Oceano Indiano	72
Fideiussione da capogruppo	Fiege Logistics Italia S.p.A.	Origgio (Va)	268
Garanzia INVIM Straordinaria		Procaccini	1.291
Deposito Cauzionale	Sport Network S.r.l.	Procaccini	43
Deposito Cauzionale	Euphon Communication S.p.A.	Procaccini	35
Deposito Cauzionale	ZS Associates International Inc.	Procaccini	68
Fideiussione da conduttore	Accord Italia S.p.A.	Procaccini	31
Fideiussione da conduttore	Almirall S.p.A.	Procaccini	69
Fideiussione da conduttore	Tele Atlas Italia S.r.l.	Procaccini	201
Fideiussione da conduttore	Teva Pharma	Procaccini	186
Fideiussione da conduttore	Abbot Vascular	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	65
Fideiussione da conduttore	Bracco imaging S.p.A.	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	337
Fideiussione da conduttore	Bracco S.p.A.	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	173
Fideiussione da conduttore	EGL Italia S.p.A.	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	25
Deposito Cauzionale	IMCD ITALY S.r.l.	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	69
Fideiussione da conduttore	SMS Demag Innse S.p.A.	S.Donato Mil.se - Lotto IV	169
Fideiussione da capogruppo	Tech Data Italia S.r.l.	San Giuliano Mil.se	1.700
	Totale		6.652

Le ipoteche gravanti sui beni immobili, iscritte per un ammontare complessivo di Euro 300 milioni si riferiscono:

- Per Euro 300 milioni agli immobili di seguito elencati (finanziamento "Merrill Lynch International Bank Limited"):
  - Roma – Via Bombay, 5
  - Corsico – Via dell' Industria, 15/17
  - Milano, via Messina, torre "A" e "C"

Si precisa inoltre che l'ammontare delle ipoteche iscritte a fronte del contratto con "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch", oggi gestito da "ING Real Estate Finance (Espana) EFC SA – Milan Branch", è già calcolato sul valore complessivo del finanziamento erogabile fino al 31 dicembre 2009 pari ad Euro 150 milioni, di cui 40,4 già utilizzati alla data del presente Rendiconto.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Durante il semestre di riferimento non sono state concluse operazioni su strumenti finanziari quotati.

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari derivati risulta dalla seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-		(34)	
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

Si segnala che il valore nominale di riferimento (nozionale) dello strumento finanziario è uguale all'ammontare del finanziamento in essere alla data di chiusura del presente Rendiconto. Inoltre, le date di pagamento dei flussi dello strumento derivato e degli interessi sul finanziamento sono state riallineate; pertanto lo strumento finanziario derivato può essere considerato di copertura ed il premio iscritto nella voce A.11 - *opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati.*
A livello di conto economico, l'utile realizzato a seguito del riallineamento del nozionale e delle date di pagamento degli interessi è stato iscitto nella voce A4.2.del conto economico al netto del costo residuo dello strumento *cap* allo stesso riferibile.
Inoltre lo strumento finanziario derivato di tipo CAP detenuto dal Fondo non ha generato alcun flusso positivo conseguentemente alla generale diminuzione dei tassi di interesse di mercato.

SEZIONE II - BENI IMMOBILI

La voce B "Immobili e diritti reali immobiliari" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
B1. Canoni di locazione ed altri proventi	Affitti	11.127
	Recupero spese repetibili	1.030
	Altri proventi	1
B2. Utili/perdite da realizzi	Utile da alienazioni	1.500
B3. Plus/minusvalenze	Minusvalenze su beni immobili	(3.400)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	Polizze fabbricati	(108)
	Spese generali a carico proprietà	(87)
	Imposta di registro/valori bollati su contratti d'affitto	(80)

	Interessi su depositi cauzionali	(6)
	Consulenze tecniche/legali	(157)
	Aggiornamento due diligence	(76)
	Spese di intermediazione immobiliare	(416)
	Spese riscaldamento/condizionamento repetibili	(83)
	Spese generali repetibili	(759)
	Utenze/acqua repetibili	(344)
	Spese telefoniche repetibili	(1)
	Imposta di registro/valori bollati repetibili su contratti d'affitto	(79)
B5. Ammortamenti		0
B6. Imposta comunale sugli immobili	ICI	(487)
Totale		**(7.575)**

La voce B3 è relativa alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti per determinare il valore di mercato del portafoglio immobiliare.
Il risultato economico sui beni immobili in funzione della tipologia dei beni stessi è indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
		Imm. residenz.	**Imm. comm.**	**Imm. industr.**	**Terreni**	**Altri**
1.	**Proventi**					
	1.1 canoni di locazione non finanziaria		11.127			
	1.2 canoni di locazione finanziaria					
	1.3 altri proventi		1.031			
2.	**Utile/Perdita da realizzi**					
	2.1 beni immobili		1.500			
	2.2 diritti reali immobiliari					
3.	**Plusvalenze/Minusvalenze**					
	3.1 beni immobili					
	3.2 diritti reali immobiliari		(3.400)			
4.	**Oneri per la gestione di beni immobili**		(2.196)			
5.	**Ammortamenti**					
6.	**ICI**		(487)			
Totale			**7.575**			

SEZIONE III – CREDITI

-

SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI

-

SEZIONE V – ALTRI BENI

-

SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI

La voce H "Oneri finanziari" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Interessi passivi su mutui ipotecari	(1.087)
H2. Altri oneri finanziari	Imposte su mutui ipotecari	(35)
	Oneri finanziari per estinzione anticipata finanziamento	(139)
	Oneri finanziari per *cap*	(84)
Totale		**(1.345)**

La sottovoce H1 "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti"-"interessi passivi su mutui ipotecari" ricomprende gli oneri finanziari di competenza alla data del presente Rendiconto.
La sottovoce H2 "Altri oneri finanziari" ricomprende l'importo di competenza dell'esercizio del premio dello strumento derivato *cap*, e l'imposta sostitutiva di competenza del periodo.

Le principali caratteristiche inerenti le opzioni *cap* sono di seguito riassunte:

Data negoziazione:	13/10/2009(*)
Inizio:	30/10/2009
Termine:	30/01/2015
Valore nominale di riferimento:	40.400.263,55
Premio pagato:	613.000(**)
cap rate:	4,85%

(*) data negoziazione iniziale 22/12/2006 e 30/03/2007
(**) nuovo premio a fronte dell'integrazione del 30/03/2007 ed al netto del provento riconosciuto dalla controparte a seguito della riduzione del nozionale (Euro 92.000 corrisposto in data 21/10/2009)

SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE

I costi sostenuti nel periodo sono indicati nella seguente tabella:

		Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	ONERI DI GESTIONE	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 provvigioni di incentivo	2.649	1,52	1,27		242	0,14%	0,12%	
2)	TER degli OICR in cui il fondo investe								
3)	Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	109	0,06	0,05					
4)	Spese di revisione del fondo	44	0,03						
5)	Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	76	0,04	0,04					
6)	Compenso spettante agli esperti indipendenti	12	0,01	0,01					
7)	Oneri di gestione degli immobili	1.420	0,81	0,68		416	0,24	0,20	
8)	Spese legali e giudiziarie	157	0,00						
9)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	52	0,03						
10)	Altri oneri gravanti sul fondo (**)	194	0,11						
	TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (somma da 1 a 10)	**4.713**	**2,70**			**658**	**0,38%**		
11)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: -su titoli azionari -su titoli di debito -su derivati -altri								
12)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1.379			3,41				
13)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
	TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	**6.093**	**3,50**			**658**	**0,00**		

(*) Calcolato come media del periodo
(**) Alla voce "Altri oneri gravanti sul Fondo" sono ricomprese le spese per la quotazione, il contributo CONSOB e altre spese amministrative

Si evidenzia che l'importo di 416 migliaia di Euro è stato corrisposto alla società "RREEF Agency S.r.l." per l'attività di intermediazione immobiliare, sulla base del mandato conferitole nel corso del 2009, per la dismissione dell'immobile di Brescia, Corso Magenta, mentre l'importo di Euro 242 migliaia di Euro è stato corrisposto alla società RREEF Opportunities Management S.r.l. a seguito della modifica del Regolamento di Gestione in vigore dal 1° Settembre 2009.

SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

La voce L "Altri ricavi ed oneri" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	Interessi attivi su c/c	27
L2. Altri ricavi	Sopravvenienze attive	199
	Interessi su I.V.A. a rimborso	48
L3. Altri oneri	Sopravvenienze passive	(73)
	Spese varie finanziamento	(97)
	Commissioni erogazione finanziamento	(63)
	Consulenza tecniche/legali	(143)
TOTALE		**(102)**

SEZIONE IX - IMPOSTE

-

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Per quanto riguarda le informazioni circa le operazioni di compravendita immobiliari effettuate durante l'esercizio in esame si rimanda a quanto specificato nella sezione "Gestione Immobiliare" della Relazione del Consiglio di Amministrazione del presente Rendiconto.

Di seguito si riporta un estratto della relazione di stima del valore di mercato dei sette immobili che compongono il patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2009.

SCENARI IMMOBILIARI®
ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Milano, 15 gennaio 2010

Spett.le
RREEF Fondimmobiliari SGR SpA
Via Melchiorre Gioia, 8
20124 Milano

Oggetto: Stima del Valore di Mercato al 31 dicembre 2009 di 7 immobili del Fondo Immobiliare "Valore Immobiliare Globale"

In relazione all'incarico ricevuto da RREEF Fondimmobiliari SGR SpA in data 21.10.2005, e confermato in data 27.11.2008, relativamente alla valutazione di 7 immobili rientranti nel perimetro del fondo immobiliare "Valore Immobiliare Globale", Vi comunichiamo il Valore di Mercato dei singoli asset:

Città	*Indirizzo*	*Valore corrente al 31 dicembre 2009*
		Euro
Milano	*via Messina 38*	*42.000.000*
Corsico	*via dell'Industria 15/17*	*11.900.000*
San Donato Milanese	*via Milano 1*	*10.500.000*
San Donato Milanese	*via XXV Aprile lotto 3A*	*35.500.000*
Roma	*viale Oceano Indiano*	*29.500.000*
San Giuliano Milanese	*via Tolstoj*	*24.900.000*
Origgio	*largo Boccioni*	*40.700.000*
Totale		***195.000.000***

Distinti saluti

Dott. Ing. Giuseppe Montagna

SEDE LEGALE: PIAZZA FRANCESCO MOROSINI, 12 – 00136 ROMA
SEDE OPERATIVA: VIA VERZIERE, 11 – 20122 MILANO – TEL. 02/36564523 – FAX 02/36564791
VIA LORENZO MAGALOTTI, 15 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536
VIA BERTINI, 3/A – 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 – FAX 02/33103099

Si attesta che il presente documento è composto da n. 43 pagine.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Domenico Cavallo