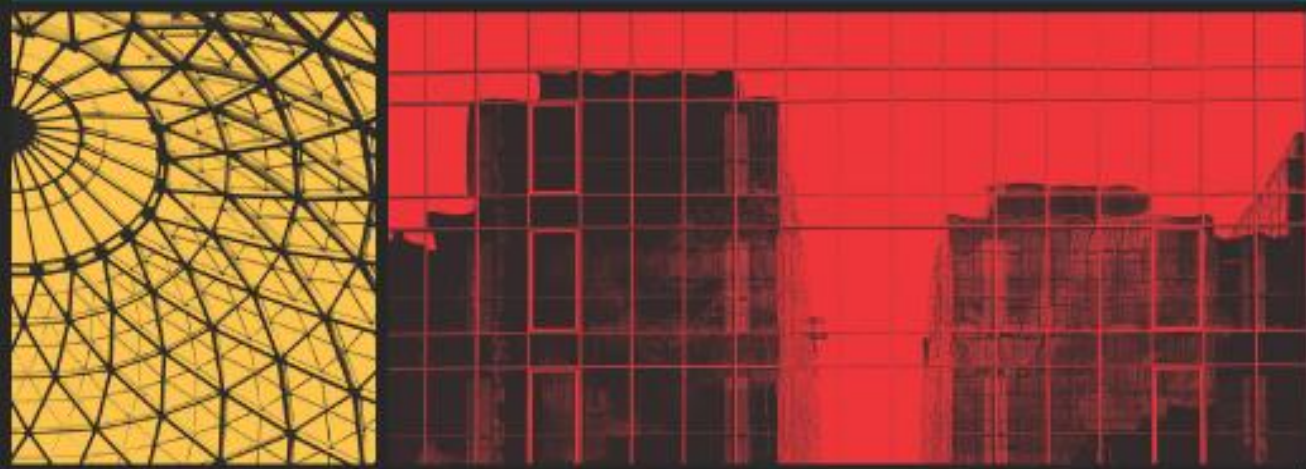


VALORE IMMOBILIARE GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2012



Indice

NOTA ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE	3
1.1. GESTIONE IMMOBILIARE	5
1.2. GESTIONE MOBILIARE	8
1.3. GESTIONE FINANZIARIA	8
1.4. ANDAMENTO DEI SETTORI IMMOBILIARI DI INTERESSE.....	9
1.4.1 Scenario.....	9
1.4.2 Il mercato degli immobili terziari	12
1.4.3 Il mercato immobiliare industriale.....	13
1.5. DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LINEE STRATEGICHE FUTURE...	13
1.6. CRITERI DI VALUTAZIONE APPLICATI	15
1.7. CORPORATE GOVERNANCE.....	18
1.8. ALTRE NOTIZIE	18
1.9. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	22
SITUAZIONE PATRIMONIALE	23
ELENCO DEI BENI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO	25
TABELLA EX ART. 75, COMMA 1, LETT B) DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI.....	26
ESTRATTO DELLA RELAZIONE DI STIMA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	26

Nota illustrativa del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione

Nel corso del primo semestre del 2012, la Società di Gestione sta attivamente ricercando nuove opportunità di investimento al fine di incrementare la redditività del portafoglio immobiliare, e, quindi del Fondo, e di migliorare l'*Asset Allocation*.

Si informa che il 19 aprile 2012 è stato stipulato l'atto definitivo di compravendita dell'immobile di Corsico, Via Delle Industrie, al prezzo di Euro 11.075.000.

Il promissario acquirente Revifin S.p.A., avvalendosi della facoltà di nomina del terzo contraente ai sensi dell'art. 1401 c.c., ha nominato quali acquirenti "CREDEMLEASING S.p.A." e "UBI LEASING S.p.A.", le quali hanno poi concesso a Revifin S.p.A. l'utilizzo dell'immobile sulla base di un accordo di locazione finanziaria.

L'operazione ha permesso al Fondo di realizzare un capital gain del 5,19% rispetto al valore di uscita di cui al business plan del Fondo e del 7% rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2011 effettuata dall'Esperto indipendente; di contro, il prezzo è risultato inferiore del 6,28% rispetto al costo storico dell'immobile, comprensivo degli oneri incrementativi, scontando il valore di realizzo la congiuntura negativa che ha colpito il mercato immobiliare e le recenti vicende (procedura fallimentare) che hanno interessato il precedente conduttore dell'immobile. Al momento della cessione l'immobile risultava completamente sfitto.

In merito al contenzioso afferente il residuo credito I.V.A. relativo all'anno 1999 pari ad Euro 1.751.821, non si segnalano aggiornamenti rispetto alla Rendiconto di Gestione al 31 marzo 2012. Alla data odierna non è stata ancora fissata la data della relativa udienza di trattazione presso la Corte di Cassazione.

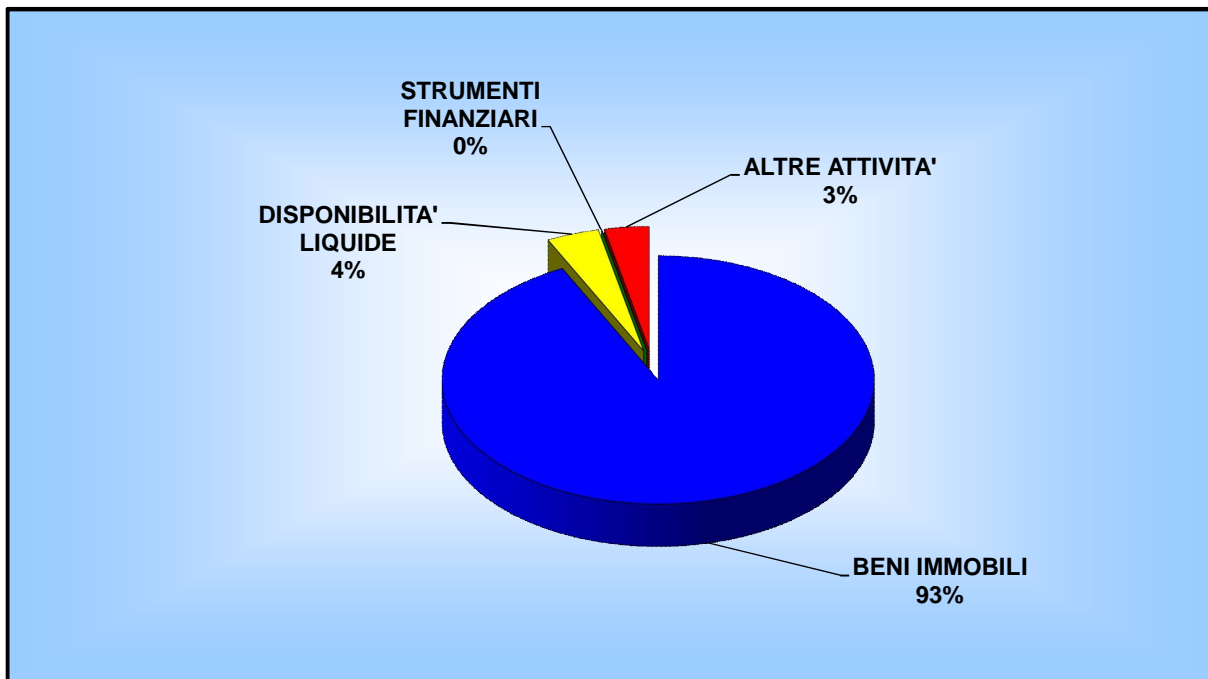
Il valore della quota al 30 giugno 2012 è pari ad Euro 4.058,827. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2011 è stata pari ad Euro 4.574,102 e che in data 10 marzo e 7 giugno si è provveduto al rimborso parziale della quota rispettivamente per Euro 260,00 ed Euro 110,00 pro quota, il decremento di valore del Fondo su base semestrale risulta pari al 3,30%¹.

Tale decremento è dovuto esclusivamente alla valutazione del portafoglio immobiliare da parte degli Esperti Indipendenti.

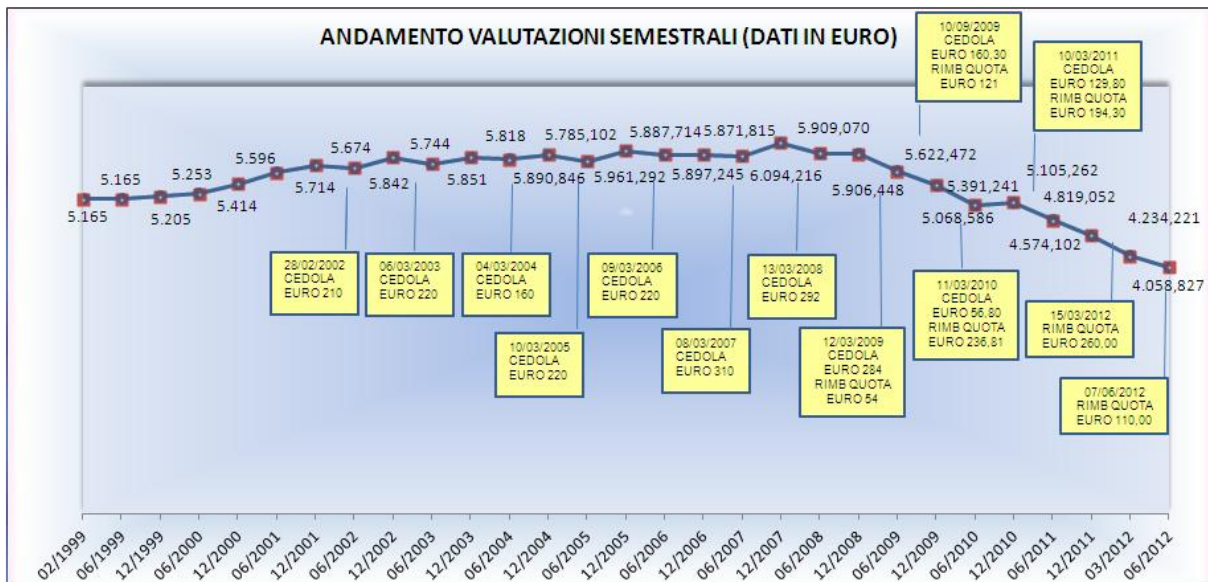
Alla data di chiusura della presente Relazione, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo al 30 giugno 2012 possiedono complessivamente un valore di mercato pari ad Euro 116.600.000 inferiore del 13,85% rispetto al costo storico.

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

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



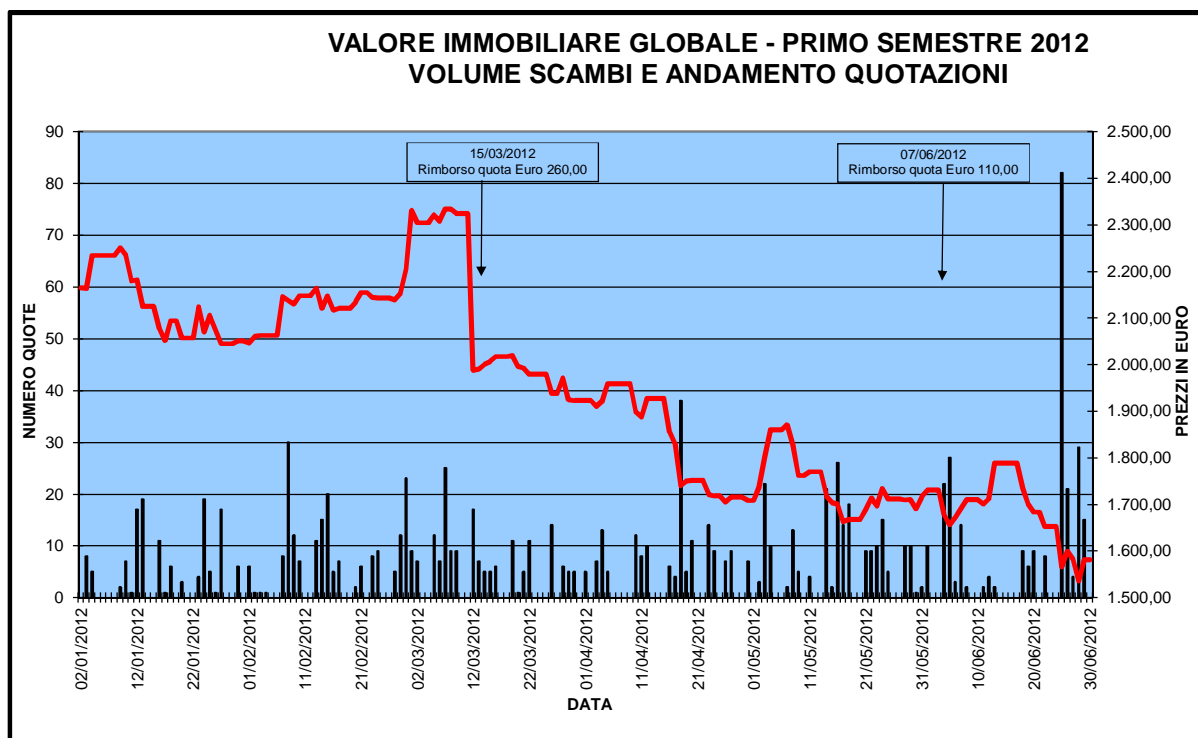
Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota del Fondo.



Il tasso interno di rendimento, indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia al 30 giugno, risulta pari a circa il 3,12% al di sotto del rendimento obiettivo del 5% annuo composto, in quanto negli ultimi anni il Fondo ha risentito di alcuni mancati redditi da locazione su significative porzioni immobiliari e della valutazione del portafoglio immobiliare. Le attività intraprese nel corso degli ultimi anni per migliorare la redditività di portafoglio si sono principalmente concentrate sulla ricerca di potenziali conduttori per le porzioni sfitte degli immobili in portafoglio e sulla rinegoziazione dei contratti pre-esistenti.

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 degli *Investment Vehicles* (MIV) segmento Fondi Chiusi.

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 1.534,62 in data 28 giugno 2012 ed ha raggiunto quello massimo ad Euro 2.333,22 in data 8 marzo 2012. Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo è stato di 6,34 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di Borsa aperta (29 giugno 2012) è stato di Euro 1.580,47.



1.1. Gestione immobiliare

Nel corso del primo semestre 2012, come nel corso del 2011, la SGR ha orientato la propria attività di gestione al contenimento degli 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 rilocalizzazione degli spazi sfitti, sia sulla risoluzione di problematiche contingenti.

In relazione all'immobile di Milano, Via Procaccini, si informa che in data 24 gennaio 2012, il conduttore ZS Associates International Inc ha comunicato la formale disdetta del contratto di locazione e pertanto non si rinnoverà tacitamente e cesserà di pieno diritto alla sua naturale scadenza del 15 Settembre 2012.

Al 30 giugno 2012, la percentuale degli spazi sfitti sul totale del portafoglio immobiliare calcolato sulle superfici ponderate (*vacancy rate*) è pari al 14,20% circa.

Il rendimento medio ponderato di portafoglio, calcolato sul costo storico, alla data di approvazione del presente Rendiconto è pari al 4,90%.

Al 30 giugno 2012 il portafoglio del Fondo si compone di quattro immobili (di cui due ad uso uffici e due centri logistici) per un importo complessivo rivalutato pari a 116,6 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: Come già accennato nel Rendiconto di Gestione al 31 marzo 2012, nel corso del quarto trimestre del 2011 il conduttore Tom Tom Sales BV Italian Branch (già “Tele Atlas Italia S.r.l.”), aveva chiesto di rinegoziare le condizioni economiche del contratto di locazione proponendo in particolare una riduzione del canone, a fronte dell'impegno di rimanere nelle porzioni locate per ulteriori 6 anni rispetto alla naturale scadenza del contratto di locazione (15 giugno 2012).

Ad aggiornamento si informa che il 14 giugno 2014 è stato sottoscritto il nuovo contratto di locazione con il conduttore alle seguenti condizioni:

- decorrenza: 15 giugno 2012;
- durata del contratto: 6 più 6 anni con possibilità di break option dopo il terzo anno (con penale pari a 10 mensilità del canone di locazione) e dopo il quarto anno (con penale pari a 5 mensilità del canone di locazione);
- canone annuo di locazione a regime: pari ad Euro 200.000;
- canone di locazione:
 - 1° anno di locazione: 6 mesi di free rent;
 - 2° anno di locazione: 4 mesi di free rent;
 - a regime a partire dal 3° anno (15 giugno 2015);
- lavori di restyling (p.e., tinteggiatura e sostituzione moquettes): a cura del conduttore.

In relazione agli spazi sfitti, anche in considerazione del prossimo rilascio di ZS Associates, la SGR, con il supporto dell'Asset Manager, sta proseguendo nella commercializzazione degli spazi.

- **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 marzo 2012.

- **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: Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 marzo 2012.

- **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: Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 marzo 2012.

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	m ² 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
ANNO 2010									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	m ² 11717 (*)	30/09/05	33.579	35.500	23/02/10	35.500	9.203	1.518	9.607
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV	m ² 3785 (*)	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282
ANNO 2012									
Megastore Lombardia Corsico Viale dell'Industrie 15/17	m ² 4.252 (*)	29/06/05	11.800	5	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215

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

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.

Alla data del 30 giugno 2012 non sono presenti investimenti in strumenti finanziari quotati e non quotati.

1.3. Gestione finanziaria

Ricorso all'indebitamento

Alla data del 30 giugno 2012 il Fondo non fa uso della leva finanziaria.

In data 30 aprile 2012 è stato interamente rimborsato il finanziamento residuo nei confronti di "Merrill Lynch International Bank Limited" con conseguente cancellazione delle ipoteche iscritte e delle altre garanzie concesse alla Banca Finanziatrice all'atto dell'erogazione.

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*. Come già descritto nel Rendiconto relativo al precedente esercizio, 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 ^(**)
<i>cap rate</i> :	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 non è uguale all'ammontare del finanziamento completamente estinto come sopra riferito.

La SGR ha iniziato delle trattative con controparti istituzionali al fine di chiudere la posizione, ma non ha trovato le migliori condizioni di mercato al fine di cedere i propri diritti e relativi flussi di cassa.

Pertanto, lo strumento finanziario è ancora in essere ed il valore al "fair value" dello strumento finanziario derivato è iscritto nella voce A.11 - opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati.

1.4. Andamento dei settori immobiliari di interesse

Si riporta di seguito un estratto dell'analisi del mercato immobiliare redatta da Scenari Immobiliari nel mese di giugno 2012.

1.4.1 Scenario

Nonostante qualche sporadico segnale di miglioramento, le prospettive dell'economia globale sono ancora incerte. Dopo un forte rallentamento nel 2011, la crescita ha registrato un ritmo modesto anche nel primo semestre 2012, con uno sviluppo inferiore alle aspettative in molte aree geografiche.

La maggior parte delle economie avanzate non ha ancora superato le problematiche derivanti dalla crisi finanziaria ed una vera ripresa economica è ostacolata da quattro fondamentali elementi di debolezza, che creano una sorta di circolo vizioso:

- la domanda di consumi e di investimento è paralizzata dalle difficoltà di accesso al credito
- la disoccupazione continua ad essere elevata, rappresentando sia la causa che l'effetto della lunga durata della recessione

- i crescenti debiti pubblici hanno imposto un clima di austerità fiscale, che a sua volta costituisce uno dei principali freni alla crescita
- economica
- l'esposizione delle banche a causa dei debiti sovrani e la debolezza dello scenario economico rischiano di perpetuare la fragilità del sistema finanziario.

La situazione è particolarmente critica in Europa. Si prevede che nel 2012 il Pil non registrerà alcun incremento nell'area euro, mentre segnerà un aumento non superiore allo 0,3 per cento nell'Unione europea. Per il 2013, si ipotizza una crescita modesta, intorno all'uno per cento nell'area euro e all'1,3 per cento nell'Unione europea.

Tenderanno ad aumentare i differenziali di crescita, a causa di crescenti disparità quanto a esigenze di aggiustamento strutturale, costi di finanziamento e sostenibilità delle finanze pubbliche di ogni singolo Paese.

Tuttavia, permane la fiducia nelle manovre finanziarie in fase di approvazione a livello nazionale e continentale, ritenute in grado, in presenza di determinate condizioni, di far ripartire gli investimenti e i consumi privati. Nello stesso tempo un miglioramento del contesto mondiale darebbe nuovo slancio alle esportazioni dell'Unione europea.

Anche se tra difficoltà, il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei ha chiuso il 2011 con un aumento intorno al 2,4 per cento. Il primo semestre 2012 dovrebbe terminare con una crescita intorno al due per cento, mentre un aumento più consistente è atteso per il secondo semestre.

Nel complesso, il 2012 dovrebbe segnare una crescita analoga a quella dell'anno precedente. Una vera e propria ripresa è attesa per il 2013, che dovrebbe registrare un aumento vicino al quattro per cento ed un recupero dell'Italia rispetto agli altri Paesi. Il trend è più positivo in Eu27, con una previsione di crescita del fatturato di circa il tre per cento per il 2012 e del 4,5 per cento per il 2013. Dopo una fase di ripresa nella prima parte del 2011, i mercati immobiliari residenziali hanno subito un nuovo ridimensionamento verso la fine dell'anno e nel primo semestre 2012, come conseguenza della prolungata recessione economica. Sebbene molti mercati mostrino numerosi segnali di miglioramento, una vera e propria ripresa è ritenuta possibile solo in presenza di un sensibile calo del tasso di disoccupazione e del completo assorbimento dell'offerta immessa sul mercato prima del 2008. Il divario tra le diverse aree geografiche e tra i diversi segmenti di mercato è sempre più ampio. La disoccupazione e il difficile accesso al credito ostacolano la ripresa nella maggior parte dei mercati europei, ma in alcune nazioni, quali Germania, Francia e Paesi nordici, si comincia a riscontrare ripresa dell'attività, crescita degli investimenti e aumento dei prezzi.

Negli ultimi mesi il comparto terziario/uffici ha mostrato i primi segnali di miglioramento. I principali mercati continuano ad avanzare nel ciclo della ripresa, grazie ad un tasso di assorbimento positivo, al calo delle vacancy rate e ad un lieve aumento dei valori. L'andamento è fortemente diversificato nelle diverse aree geografiche, a causa delle differenti situazioni economiche e del mercato del lavoro. Il trend più positivo riguarda le nazioni emergenti, ma anche alcuni mercati avanzati, quali Canada, Australia, Germania, Paesi nordici e alcune piazze statunitensi. Al contrario, sono ancora in difficoltà i mercati maggiormente colpiti dalla crisi dei debiti sovrani, e per alcuni di essi la fase peggiore non è ancora terminata. In Europa la situazione più grave riguarda Portogallo e Grecia.

Il settore commerciale globale è sottoposto a una notevole pressione per la crisi del mercato del lavoro, dell'elevato indebitamento e del ridotto potere di spesa. Anche per questo è un mercato caratterizzato da forti differenze non solo tra le diverse aree geografiche, ma anche tra le diverse società. La crescita più vistosa caratterizza i principali Paesi asiatici, mentre i mercati maturi europei e statunitensi sono in una situazione di sostanziale stabilità, con alcune piazze in fase di ripresa ed altre con una situazione stagnante.

Nel complesso i canoni di locazione sono stabili. Le strategie delle società in tutto il mondo sono dominate da prudenza, razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi. Pertanto, se la domanda di alto livello è concentrata sugli spazi primari nelle zone di pregio delle città più importanti, con riferimento sia alla piccola che alla grande distribuzione, alcune società, soprattutto in Europa, tendono a spostarsi verso zone periferiche di buon livello qualitativo e ben collegate al centro.

La crisi economica e la ridotta attività di importazione ed esportazione hanno ostacolato lo sviluppo dei mercati industriali mondiali nell'ultima parte del 2011. Il primo semestre 2012 ha registrato un aumento della domanda, guidata soprattutto dalle società logistiche e di distribuzione, che hanno concentrato più della metà delle transazioni concluse negli ultimi sei mesi, per la maggior parte nella fascia di alto livello. L'attività edilizia su misura continua a dominare tutti i mercati, in quanto i promotori non sono disposti a correre rischi. Tuttavia si tratta di un atteggiamento pericoloso poiché si rischia che nel momento di ripresa della domanda l'offerta non sia sufficiente, con conseguenti nuovi squilibri. Dunque, si prevede che a partire dai prossimi mesi qualche progetto speculativo verrà messo in cantiere anche in Europa e nelle altre nazioni avanzate. I canoni di locazione, a livello globale, sono aumentati di circa il due per cento nel primo semestre 2012 ed una crescita lievemente superiore è attesa per il prossimo semestre. In Europa l'andamento più brillante riguarda i mercati sorretti da uno scenario economico favorevole, quali Russia, Turchia e Svizzera.

Il mercato dei fondi conferma la sua competitività rispetto alle altre forme di investimento. Il numero di società è aumentato in quasi tutti i Paesi e le previsioni sono di un'ulteriore crescita del patrimonio nei prossimi mesi, grazie sia al previsto aumento dei prezzi nella maggior parte dei Paesi, che ad un aumento del flusso di investimenti. L'espansione maggiore riguarda la Svizzera e la Francia, seguite dal settore dei fondi riservati tedeschi. Si assiste ad un consistente turnover dei patrimoni, con vendita dei beni più soggetti agli effetti dei cicli di mercato ed acquisto di immobili altamente strategici. Questo comporta una polarizzazione degli investimenti sugli immobili primari in tutti i comparti, con la conseguenza di un ulteriore ampliamento del gap tra i diversi segmenti di mercato.

Dopo un sensibile rallentamento della crescita dei Reit nel 2011, il primo semestre 2012 ha registrato una discreta ripresa della capitalizzazione mondiale, mentre la raccolta è ancora sottotono. Un miglioramento di tutti i principali parametri è atteso per la seconda parte dell'anno, fatta eccezione per l'Europa, dove la ripresa dei Reit è attesa solo a partire dal 2013. Il settore, in generale, è sostenuto da un forte impegno dei governi nazionali e dalla promulgazione di normative sempre più efficienti, mirate a tutelare ed incentivare investitori e società di gestione.

Nel primo semestre del 2012 l'economia italiana ha avuto una ulteriore riduzione del Pil, accompagnata da una crescente instabilità finanziaria. Il terremoto in Emilia e la crescente difficoltà del governo in carica hanno reso ulteriormente critica la situazione complessiva. Sullo sfondo il dibattito sull'esistenza stessa dell'euro e le proposte di rilancio dell'Unione europea. I consumi delle famiglie hanno ristagnato e si è aggiunta una flessione negli acquisti di beni durevoli (compresi gli immobili). Le prospettive di una ripresa sono spostate al 2013, mentre il secondo semestre dell'anno sarà condizionato dalle scelte politiche ed economiche in sede comunitaria. Sono in programma interventi di incentivo allo sviluppo, ma le risorse sono limitate. Sul fronte pubblico c'è attesa sui provvedimenti per l'avvio di uno o più fondi immobiliari per la valorizzazione dell'ingente patrimonio immobiliare degli enti centrali e locali.

Questi alcuni dei principali fenomeni che hanno riguardato il settore immobiliare nel primo semestre:

- a) la difficile situazione del credito ha ridotto in modo considerevole le erogazioni di mutui. Rispetto al primo semestre del 2011 si può stimare un meno trenta per cento. Questo significa un calo delle compravendite rogitate entro l'anno e un rallentamento complessivo delle trattative;
- b) le varie manovre governative e l'introduzione dell'Imu hanno gravato sui bilanci delle famiglie, con conseguente riduzione dei consumi e conseguenze sul mercato commerciale, dove si dovrebbe ampliare il divario tra piccola e grande distribuzione, con una tendenza positiva solo per quest'ultima;
- c) la difficoltà dell'economia nel suo complesso determina anche un forte calo degli investimenti in edilizia per nuove sedi uso ufficio o industriale. Ma anche un calo del mercato immobiliare dell'usato. Un flusso di domanda si mantiene verso gli immobili di classe A sia per il terziario che per la logistica;
- d) l'Imu sulle imprese e le difficoltà di credito hanno ridotto i rendimenti dei patrimoni gestiti e rallentato l'attività dei grandi operatori.

Tra le tendenze positive del mercato, la ripresa degli acquisti nella fascia tra i cinque ed i dieci milioni di euro. Spesso si tratta di capitali "scudati" che vengono investiti nell'immobiliare a reddito. Si comprano palazzine cielo terra con mix funzionale (uffici, residenza, negozi) con rendimenti tra il quattro e il sei per cento, posizionate in zone semicentrali dei capoluoghi.

Da segnalare anche una ritrovata presenza di investitori esteri che da ottobre sono tornati a guardare il mercato italiano e stanno compiendo i primi acquisti. Si tratta spesso di fondi o società tedesche attente al differenziale tra rendimenti immobiliari in Germania e in Italia. Il settore dei fondi immobiliari ha chiuso il 2011 in crescita rispetto all'anno precedente e l'andamento del primo semestre è stato in linea con l'anno passato, sia nel numero di fondi che di patrimonio. Il settore dei fondi riservati si conferma una valida alternativa agli investimenti finanziari. Le difficoltà dei fondi retail sono invece determinate dalle chiusure che, pur allungate come da normativa, rischiano di creare un eccesso di offerta in alcuni mercati.

Il mercato nel complesso ha chiuso il 2011 con un fatturato di circa 11,3 miliardi di euro con un incremento dell'1,3 per cento sull'anno precedente.

L'andamento del primo semestre indica un incremento nominale intorno all'uno per cento.

1.4.2 Il mercato degli immobili terziari

La crisi economica sta determinando profondi cambiamenti nel mercato degli uffici. Le aziende si spostano verso immobili di nuova realizzazione o di adeguata ristrutturazione, cercando di ottimizzare spazi e consumi. Ciò ha determinato, da un lato, un aumento dell'offerta di immobili di classe B e C, dall'altro una maggiore richiesta di immobili adatti alle nuove esigenze della produzione terziaria. Gli interventi pubblici sono stati pochi e non hanno compensato l'assenza dei privati. Sono rimasti attivi il comparto bancario e quello dell'Itc.

Il settore terziario continua ad avere un ruolo centrale nell'interesse sia dei fondi d'investimento immobiliare italiani che degli investitori esteri. La propensione degli investitori nel 2012 è per "immobili trofeo" nei centri storici e nei central business district di grandi città e capoluoghi di regione, o per uffici di nuova realizzazione, ubicati all'interno di parchi tecnologici o business center ricavati in quartieri periferici e ben collegati di grandi aree urbane.

Il settore ha superato nel 2011 la fase più difficile della crisi. I numeri complessivi indicano un miglioramento negli scambi e, pur in un quadro di stabilità, incrementi dei canoni in alcune zone.

Complessivamente, nel 2011 in Italia sono stati scambiati 3,2 milioni di metri quadrati uso uffici, per un giro d'affari di circa sette miliardi di euro. Rispetto al 2010 lo scambiato è cresciuto del 2,5 per cento, mentre il fatturato è salito dell'1,4 per cento. L'11,5 per cento dello stock scambiato nel 2011 è localizzato a Milano, il 7,7 per cento a Roma. Nel primo semestre del 2012 il mercato ha avuto una leggera contrazione degli scambi, soprattutto per immobili di grande dimensione.

Le quotazioni medie hanno avuto una lieve discesa, mentre i canoni nominali sono rimasti stabili. I rendimenti proseguono l'andamento positivo che dura dal 2008 e si collocano intorno al 6,3 per cento.

Il tasso di assorbimento medio degli uffici ha ripreso a crescere nel 2011, invertendo un trend negativo che durava dal 2007 e arrivando al 40 per cento. L'assorbimento del nuovo si ferma invece al 36 per cento, segnando comunque un miglioramento rispetto al 32 per cento del 2010.

La domanda terziaria cerca immobili di classe A, ben posizionati, ristrutturati e già cablati, pronti all'uso. Preferisce la locazione e non è disponibile a pagare "premi" rispetto ai valori medi di zona. Nonostante la fase negativa, i fondi immobiliari italiani e gli investitori istituzionali esteri stanno tenendo vivo il mercato e ancor più lo faranno nel corso del 2012.

Aumenta l'offerta di uffici di grandi dimensioni, per i quali si registrano sconti significativi. La domanda terziaria si colloca nelle due estremità del mercato: sopra i 10mila metri quadrati (questa domanda un po' in rallentamento) e sotto i 300 metri quadrati. Le aziende di maggiore dimensione utilizzano la fase economica (e i rapporti sindacali) per ristrutturare sedi e spazi di lavoro, anche con spostamenti da una zona all'altra della città o con delocalizzazioni in altre città. Nelle dimensioni più piccole si trovano gli studi professionali che, invece, tendono a tornare nelle zone centrali dove i cali delle quotazioni di canoni e prezzi, determinati negli anni precedenti, rendono più conveniente lo spostamento.

La realtà del mercato degli uffici è molto diversificata sul territorio nazionale. A Roma il sistema dei valori mostra, soprattutto nelle zone a maggiore qualità edilizia e infrastrutturale, un quadro migliore rispetto a quello milanese, anche se il mercato nel suo complesso ha un andamento più debole. A Milano sono in corso di realizzazione grandi interventi terziari di nuova concezione, che si collocano nella fascia alta del mercato, caratterizzata da una scarsità dell'offerta e da una domanda, invece, elevata, anche da parte degli investitori istituzionali. In ripresa il mercato di Torino e di Venezia, mentre la crisi colpisce le città di Genova, Bologna e Napoli. Stabili le altre grandi città. Nei capoluoghi medi e piccoli il mercato è praticamente fermo, salvo attività della pubblica amministrazione locale.

1.4.3 Il mercato immobiliare industriale

Positivo ed in controtendenza il comparto della logistica nel primo semestre del 2012, rispetto al trend economico generale.

Diversi fattori spiegano lo scenario. La crisi globale ha spinto le aziende verso una maggiore concentrazione dei centri di elaborazione e smistamento delle merci, lasciando i capannoni più piccoli distribuiti in maniera capillare per spostarsi in hub più grandi, collocati in posizioni strategiche.

Il progressivo aumento dell'e-commerce ha influenzato profondamente, sia il commercio in generale che la logistica in particolare. Il grande magazzino ora è on line. Quindi, necessita di caratteristiche tecniche ed strutturali all'avanguardia, deve servire un bacino d'utenza sempre più ampio e richiede una collocazione ottimale. La leva competitiva della produzione, della distribuzione delle merci, dei costi e, quindi, del prezzo finale del prodotto si cerca ancora nei processi logistici da ottimizzare. Il fabbisogno immobiliare per una logistica di standard elevato, esige capannoni moderni e flessibili ai quali si contrappone l'obsolescenza media dello stock complessivo. Tutti fattori che influiscono positivamente nella domanda di capannoni ad uso logistico.

Resta invece fortemente negativo il quadro sulla produzione industriale che indebolisce il comparto dei servizi logistici. Infatti, nei primi sei mesi dell'anno l'attività manifatturiera è scesa del sette per cento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con punte più alte nel settore della fabbricazione di apparecchiature elettriche e per uso domestico (meno 11,8 per cento), nell'industria del legno, della carta e della stampa (meno 10,6 per cento) e dell'industria tessile, abbigliamento e accessori (meno 9,1 per cento). Tutti i settori hanno avuto segno negativo.

Nonostante lo scenario sia in chiaroscuro, il mercato immobiliare dei capannoni per la logistica nei primi sei mesi dell'anno si mantiene moderatamente vivace. La domanda si focalizza su dimensioni medie, comprese tra 10mila e 20mila mq, oppure su grandi metrature, sopra i 50mila metri quadrati. Richiede principalmente flessibilità degli spazi, ovvero aggiungere o togliere metrature in breve tempo a seconda dei casi, senza obbligo di grandi cambiamenti.

L'attrattività del comparto rimane alta agli occhi degli investitori, sia nazionali che stranieri, perché orientata verso la diversificazione del rischio, con rendimenti mediamente appetibili (compresi tra 7,5 e 8 per cento). Tuttavia, giocano a sfavore, sia l'inadeguata solidità dei conduttori e la durata dei contratti (sei più sei, rispetto al quella più ricorrente, dai due ai tre anni) che la scarsa qualità degli asset.

Le nuove realizzazioni sono quasi esclusivamente a richiesta e su misura del cliente (build to suit), altri tipi di sviluppi sono frenati dalle difficoltà di accesso al credito.

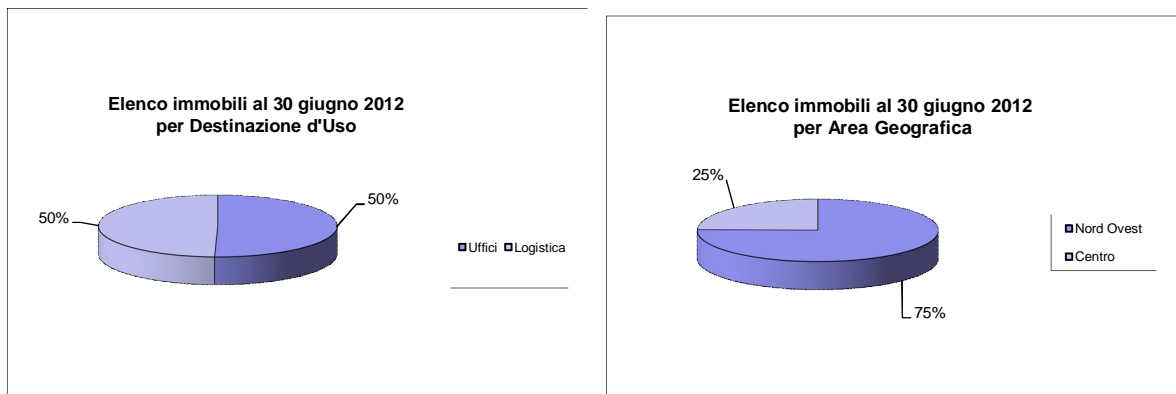
Nei primi sei mesi dell'anno i prezzi medi di vendita sono diminuiti di circa l'uno per cento. Anche i canoni di locazione si sono contratti dell'uno per cento, con ulteriore pressione sugli optional (in particolare sul periodo free rent). Le attese per fine anno sono di una sostanziale stabilità.

1.5. Diretrici 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 30 giugno 2012, il portafoglio immobiliare del Fondo “Valore Immobiliare Globale”, pari a 116,6 milioni di Euro e rappresentante il 93% 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 4,90% lordo.

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:

- Rilocalazione degli spazi sfitti dell’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.
- Recupero delle morosità pregresse maturate dai vari conduttori.
- Ottimizzazione funzionale delle superfici degli immobili di Origgio (VA), Strada Statale 233 e San Giuliano Milanese (MI), Via Leone Tolstoj allo scopo di aumentarne il valore e migliorare il rapporto con i conduttori.

Potenziati 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.

1.6. Criteri di valutazione applicati

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 30 giugno 2012, 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 di Gestione 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.

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.

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).

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 simili 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 simili 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.

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché' istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché' su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

Le disposizioni di cui al comma 7 hanno effetto per i proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto sempre che riferiti a periodi di attività dei fondi che hanno inizio successivamente al 31 dicembre 2009. Per i proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e riferiti a periodi di attività del fondo chiusi fino al 31 dicembre 2009, continuano ad applicarsi le disposizioni dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 nel testo in vigore alla predetta data.

Per quanto riguarda il regime di tassazione dei proventi, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione del 2 maggio 2006 allegata alla circolare di Assogestioni n. 55/06/C, ha chiarito alcuni temi in merito al trattamento dei proventi maturati prima del 31 dicembre 2003. In particolare, in occasione delle distribuzioni, occorre considerare gli utili distribuiti come proventi "ante 31 dicembre 2003" (cioè non soggetti alla ritenuta del 20%) fino a concorrenza del plafond rappresentato dall'incremento di valore netto del fondo registrato tra la data di costituzione e il 31 dicembre 2003, al netto di quanto distribuito a tale titolo "ante 31 dicembre 2003" fra il 1° gennaio 2004 e oggi. Solamente gli utili eccedenti il predetto plafond vanno considerati come proventi "post 1° gennaio 2004" e, quindi, soggetti alla ritenuta del 20%.

1.7. 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.

1.8. Altre notizie

Nuovo regime di tassazione

L'articolo 8, comma 9, del decreto legge n° 70 del 13 maggio 2011, convertito in legge (Legge n° 106 del 12 luglio 2011), ha apportato importanti modifiche all'articolo 32 del decreto legge n° 78/2010. In particolare:

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
 1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
 2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
 3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione;
- con apposito provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate dovranno essere definite le modalità di attuazione delle nuove disposizioni.

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

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 31 dicembre 2010, 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 "REEF 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.

Dichiarazione ai sensi dell'art. 4 delle "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di Valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento", di cui alla Comunicazione Congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010.

Ai sensi di quanto previsto dalla Comunicazione Congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010 avente ad oggetto "Processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" ed in particolare l'art. 4 "Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti" delle relative Linee Applicative, la SGR dichiara che:

- i. all'esperto indipendente REAG Real Estate Advisory Group S.p.A. nel corso del primo semestre 2012 non sono stati affidati incarichi ulteriori, di qualsiasi natura, per il Fondo "Valore Immobiliare Globale";
- ii. REAG Real Estate Advisory Group S.p.A. ad oggi riveste l'incarico di esperto indipendente per un altro fondo gestito dalla SGR, "Rutenio";
- iii. la Società si è dotata di adeguati processi di valutazione dei beni immobili, il cui scopo è quello di assicurare in particolare che:
 - gli esperti siano dotati di adeguata capacità professionale e assicurino oggettività e indipendenza nel processo di valutazione immobiliare, rispetto sia alla SGR sia ai partecipanti ai fondi;
 - siano definiti con precisione: (i) i compiti della SGR e degli esperti indipendenti; (ii) gli scambi informativi tra i due soggetti; (iii) i controlli condotti dalle società di gestione sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli esperti.

In relazione al punto iii che precede, si precisa che la SGR, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 25 febbraio 2011 (successivamente aggiornata con delibera del 12 dicembre 2011), si è dotata di presidi organizzativi e procedurali volti ad assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti, coerentemente con la disciplina del sistema organizzativo contenuta nel Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della CONSOB del 29 ottobre 2007.

La SGR ha adottato in particolare la procedura "Esperti Indipendenti" dove:

- vengono descritti e dettagliati le attività e i compiti della SGR e dell'esperto indipendente;
- viene definito il processo di selezione degli esperti indipendenti e il contenuto minimo del contratto che regola gli obblighi di entrambe le parti, la durata dell'incarico e i criteri di determinazione del compenso;
- vengono individuati i presidi per garantire l'indipendenza degli esperti indipendenti e per gestire gli eventuali conflitti di interessi in capo agli stessi, in un'ottica di trasparenza e di maggior tutela degli interessi dei sottoscrittori dei Fondi;
- viene definito il contenuto minimo delle relazioni di stima e dei giudizi di congruità degli esperti indipendenti;
- viene descritto in modo dettagliato il processo di valutazione degli investimenti immobiliari, in particolare descrivendo le metodologie di valutazione e i criteri per la loro applicazione
- vengono descritti i flussi informativi tra la SGR, l'esperto e la società di revisione;
- vengono definiti i criteri e le modalità di verifica delle attività oggetto dell'incarico, con specifica attenzione sui ruoli e le responsabilità delle funzioni aziendali della SGR.

Operazione di Scissione Parziale

In data 20 aprile 2012 Castello SGR S.p.A., Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A., Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto, Mittel S.p.A., ITAS Holding S.r.l., LO.GA.-Fin S.s., da una parte, e Deutsche Bank AG e RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. hanno sottoscritto un accordo quadro che disciplina tra l'altro la cessione dell'attività di gestione di fondi immobiliari gestiti dal quest'ultima.

Le parti hanno convenuto di dare attuazione alla cessione dell'attività di gestione di fondi immobiliari svolta dalla RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. attraverso una scissione parziale, secondo quanto previsto dagli articoli 34 del Testo Unico della Finanza e 2506 e ss. del Codice Civile (di seguito la "Scissione").

Si informa che in data 21 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il progetto di scissione parziale della RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. (di seguito la "Società Scindenda"), a favore della società Castello SGR S.p.A., avente sede legale in Milano, Piazza Diaz n. 7, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 13456100158, capitale sociale interamente versato di Euro 2.664.556,00 (di seguito la "Società Beneficiaria").

L'operazione di scissione si sostanzierà nel trasferimento a favore di Castello SGR del compendio aziendale inerente alla gestione collettiva dei Fondi "Valore Immobiliare Globale", "Dolomit", "RREEF Express Real Estate Fund", "Lioness" e "Rutenio", ivi incluse, tra l'altro:

- le relative attività e passività;
- i contratti afferenti al compendio scindendo, inclusi, tra l'altro, quelli relativi alle attività di banca depositaria, quelli di distribuzione nonché quelli di asset e property management svolte per conto dei Fondi gestiti.

Il perfezionamento dell'operazione, previsto entro il 2012, è sospensivamente condizionato al verificarsi di alcuni eventi, tra cui l'approvazione da parte di Banca d'Italia, l'espletamento della procedura sindacale, l'ottenimento del consenso delle Banche finanziatrici dei fondi, laddove previsto.

A fronte della Scissione, all'unico socio della Società Scindenda – Deutsche Bank AG – verranno assegnate azioni di nuova emissione della Società Beneficiaria in misura variabile in relazione alla valorizzazione del compendio scisso, da calcolarsi alla data di sottoscrizione dell'atto di scissione, secondo i criteri e le modalità di concambio già approvati dalle parti.

Imposta di bollo (art. 13, comma 2 ter, della tariffa, All. A, Parte Prima, D.P.R. 642/72)

Il Decreto Legge n° 201 del 6 dicembre 2011 (art. 19, commi 1-3), in materia di imposta di bollo sui conti correnti e prodotti finanziari, ha introdotto delle novità relativamente all'imposizione fiscale anche in capo ai possessori di quote di fondi immobiliari. Con il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 2012 sono state definite le modalità applicative dell'imposta, ed in particolare:

- Imposta di bollo dell'1 per mille per l'anno 2012 e dell'1,5 per mille per gli anni successivi applicata dagli enti gestori in funzione del valore di mercato o, in mancanza, del valore nominale o di rimborso delle quote, calcolato al termine del periodo rendicontato;
- Il periodo di riferimento per il calcolo dell'imposta dovuta è l'anno civile. Se le comunicazioni sono inviate periodicamente nel corso dell'anno ovvero in caso di estinzione o di apertura di rapporti in corso d'anno, l'imposta è proporzionata al periodo rendicontato;
- Ai fini della determinazione dell'imposta da parte dell'ente gestore si tiene conto del valore dei prodotti finanziari rilevato al termine del periodo rendicontato, come risultante dalle comunicazioni periodiche relative al rapporto intrattenuto e dal rendiconto effettuato sotto qualsiasi forma;
- L'importo minimo dell'imposta su base annua è di Euro 34,20. Limitatamente all'anno 2012 l'importo massimo dell'imposta da corrispondere su base annua non può eccedere la

misura di Euro 1.200,00. Nel caso di rendiconti periodici ovvero in caso di estinzione o di apertura di rapporti in corso d'anno, gli importi sono ragguagliati al periodo rendicontato;

- In presenza di più enti gestori, le comunicazioni relative a prodotti finanziari rilevanti, ai fini dell'applicazione dell'imposta, sono quelle inviate, anche ai sensi della nota 3 ter, secondo periodo, all'art. 13 della Tariffa, Allegato A, Parte Prima, allegata al D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 642, dall'ente gestore che intrattiene direttamente con il cliente un rapporto di custodia, amministrazione, deposito, gestione o altro stabile rapporto. Con riferimento alle polizze di assicurazione ed ai buoni fruttiferi postali, l'imposta è comunque applicata a cura, rispettivamente, dell'impresa di assicurazione e di Poste italiane S.p.A.. Per i rapporti intrattenuti presso l'ente gestore per il tramite di società fiduciarie, l'imposta deve essere applicata dall'ente gestore.

1.9. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Fallimento Holding dell'Arredo

Come già precisato nelle precedenti relazioni, si rammenta che in data 5 gennaio 2011 il Tribunale Fallimentare di Roma aveva dichiarato il fallimento di Holding dell'Arredo S.p.A., conduttore dell'immobile di Corsico, Via Delle Industrie, come noto, venduto lo scorso 19 aprile.

La Società di Gestione si è insinuata nel fallimento richiedendo il pagamento dei canoni scaduti e a scadere nonché la restituzione dell'immobile.

Su autorizzazione del Giudice fallimentare, in data 11 aprile e 18 aprile 2011 è stato pubblicato, sul Corriere della Sera ed Il Sole 24 Ore, l'invito a far pervenire le manifestazioni di interesse circa la cessione della società fallita entro e non oltre il 20 maggio 2011. In data 28 giugno 2011 il ramo d'azienda de quo è stato aggiudicato. Il 25 novembre 2011 il Giudice Delegato ha dichiarato l'esecutività dello stato passivo e accolto la maggior parte delle richieste della SGR.

In data 20 dicembre 2011 la SGR ha depositato presso la cancelleria del Tribunale di Roma ricorso ex art. 98 L.F. avverso il suddetto provvedimento del Giudice Delegato per richiedere l'integrale accoglimento della domanda di insinuazione al passivo. In relazione al conseguente procedimento il Giudice ha fissato l'udienza di discussione per il 19 ottobre 2012.

In data 16 gennaio 2012 la curatela ha disposto la restituzione dell'immobile ed è stata definita e sottoscritta una transazione e l'abbandono del giudizio nel corso del mese di maggio.

Ad aggiornamento, si informa che in data 11 luglio 2012 il Curatore Fallimentare ha comunicato alla SGR che, secondo il progetto di riparto parziale depositato in Cancelleria, il credito vantato dal Fondo, pari ad Euro 93.702,69 sarà interamente corrisposto.

Milano, 27 luglio 2012

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Domenico Cavallo

Situazione patrimoniale

RENDICONTO DI GESTIONE AL 30 GIUGNO 2012

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

SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 30/06/2012		Situazione al 31/12/2011	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI	6.769	0%	196.797	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	0		0	
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	6.769		196.797	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	116.600.000	93%	132.975.000	85%
B1. Immobili dati in locazione	116.600.000		132.975.000	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0		0	
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	0		0	
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	0		0	
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.965.498	4%	19.118.135	12%
F1. Liquidità disponibile	4.965.498		19.118.135	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0		0	
G. ALTRE ATTIVITA'	4.223.044	3%	4.532.522	3%
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	6.303		121.591	
G3. Risparmio d'imposta	2.471.236		2.446.542	
G4. Altre	1.745.504		1.964.389	
TOTALE ATTIVITA'	125.795.310	100%	156.822.454	100%

PASSIVITA' E NETTO			
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0		-15.057.574
H1. Finanziamenti ipotecari	0		-15.057.574
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	0		0
L2. Altri debiti verso i partecipanti			
M. ALTRE PASSIVITA'	-580.512		-653.820
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati			
M2. Debiti di imposta	-1.441		-1.350
M3. Ratei e risconti passivi	-3.311		-190.369
M4. Altre			
- Debiti per cauzioni ricevute	-162.519		-160.676
- altre	-413.241		-301.425
TOTALE PASSIVITA'	-580.512		-15.711.394
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	125.214.799		141.111.060
Numero delle quote in circolazione	30.850,00		30.850,00
Valore unitario delle quote	4.058,827		4.574,102
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	370,00		324,10

Elenco dei beni e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Sup. lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (migliaia di Euro)	Ipotecche (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	uffici	1999(c)	8.585	104,2	Affitto: 6 + 6 anni	30/11/2017 (disdetta con 12 mesi di preavviso)	Orade Italia S.r.l.	22.542	no	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						Affitto: 9+6 anni	31/05/2017 (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	75,18	Affitto: 6+6	31/03/2013	Euphon Communication Spa	42.373	no	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						Affitto: 6+6 anni	15/06/2018	TOM TOM Sales BV Italian Branch			
						Affitto: 6+6 anni	15/09/2012 (inviata disdetta)	ZS Associates International Inc.			
						Affitto: 3 anni+4 mesi+29 gg	15/09/2012 (inviata disdetta)	ZS Associates International Inc.			
						Affitto: 6+6 anni	31/10/2014	SPORT NETWORK S.r.l.			
						Affitto: 6+6 anni	29/02/2018	Almirall S.p.A.			
3	Polo logistico, formato da tre fabbricati Lombardia San Giuliano Milanese (Mi) Via Tolstoj 63-65	Polo Logistico	1974-1999-2000	11.933	145,35	Affitto: 10+6 anni	30/06/2015	Tech Data Italia S.r.l.	28.275	no	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	1967	50.068	61,46	Affitto: 12+6 anni	30/06/2014 (facoltà di recesso dal 2015 in qualsiasi momento)	Fiege Logistics Italia S.p.A.	42.147	no	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
Totale								135.337,00			
a) Superficie ponderata ex D.P.R. 138/98											
b) Il finanziamento è stato estinto in data 30 Aprile 2012 con conseguente cancellazione delle ipoteche iscritte e delle altre garanzie concesse alla Banca Finanziaria											
c) anno di ristrutturazione											

Tabella ex art. 75, comma 1, lett b) del Regolamento Intermediari

Ai sensi dell'art. 75, comma 1, lett. b) in occasione della redazione dei prospetti periodici, le SGR mettono a disposizione degli investitori la composizione del portafoglio degli OICR offerti al pubblico indicando, in ordine decrescente di valore, almeno i primi cinquanta beni di cui all'art. 4 del DM 228/1998 e tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività.

ELENCO DEI BENI DI CUI ALL'ART. 4, COMMA 2, DEL D.M. 228/1999			
Categoria	Bene	Valore Complessivo al 30/06/2012	% sul Totale delle Attività
d	Immobile sito in Origgio (VA), Largo Boccioni	36.500.000	29,02%
d	Immobile sito in Milano, via Messina 38	30.000.000	23,85%
d	Immobile sito in Roma, via dell'Oceano Indiano	28.800.000	22,89%
d	Immobile sito in San Giuliano Milanese (MI), via Tolstoy	21.300.000	16,93%
c	Conti correnti di liquidità	4.965.497	3,95%
e	Credito IVA a rimborso comprensivo di interessi	2.442.842	1,94%
e	Crediti verso inquilini per affitto e spese	1.724.986	1,37%
e	crediti verso erario per imposte e tasse	32.679	0,03%
e	Anticipi a fornitori	10.474	0,01%
b	valorizzazione strumento finanziario CAP non di copertura	6.769	0,01%
e	depos.cauz.utenze	4.056	0,00%
e	crediti per interessi depositi cauzionali	1.703	0,00%
	Totale	125.789.006	99,99%
	altri attività		
	risconti attivi	6.303	0,01%
	Totale Altri Beni	6.303	0,01%
	Totale Attività	125.795.310	100,00%

Legenda

- a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato;
- b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato;
- c) depositi bancari di denaro;
- d) beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale.

Estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti

Di seguito si riporta un estratto della Relazione di stima del valore di mercato dell'immobile e della partecipazione che compongono il patrimonio del Fondo al 30 giugno 2012.

REAG Real Estate Advisory Group SpA
a socio unico
Direzione Generale
Centro Direzionale Colleoni
Palazzo Cassiopea 3
20864 Agrate Brianza MB - Italy
Tel. +39 039 6423.1
Fax +39 039 6058427
italy@reag-aa.com

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



Agrate Brianza, 23 luglio 2012
Pos. n° 7628.01

Spettabile

RREEF FONDIMMOBILIARI SGR S.p.A.

Via Melchiorre Gioia, 8
20124 Milano

Alla cortese attenzione del Dott. Alfredo Balzotti

Oggetto: Relazione di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso denominato "Valore Immobiliare Globale" al 30 giugno 2012

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato la relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato di tipo chiuso denominato "Valore Immobiliare Globale" alla data del 30 giugno 2012.

La valutazione effettuata da REAG sarà utilizzata per una verifica patrimoniale, in ottemperanza ai criteri di valutazione indicati al Titolo V, Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6. e 2.5 del Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e integrazioni.

E' nostra opinione che, il Valore di Mercato della Proprietà in oggetto al 30 giugno 2012 possa essere ragionevolmente indicato, come segue:

€ 116.600.000,00
(EURO CENTOSEDICIMILIONISEICENTOMILA/00)

REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.

Simone Spreafico
Engagement Manager Director

Oswaldo Rigamonti
Direttore Generale

Leo Civelli
Amministratore Delegato


N.B.

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

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



Si attesta che il presente documento è composto da n. 28 pagine.


Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Domenico Cavallo

RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.

Via Melchiorre Gioia, 8

20124 Milano

T +39 (02) 4024 5729/5788

F +39 (02) 4024 5702

www.rreef.com

A Member of Deutsche Bank Group

