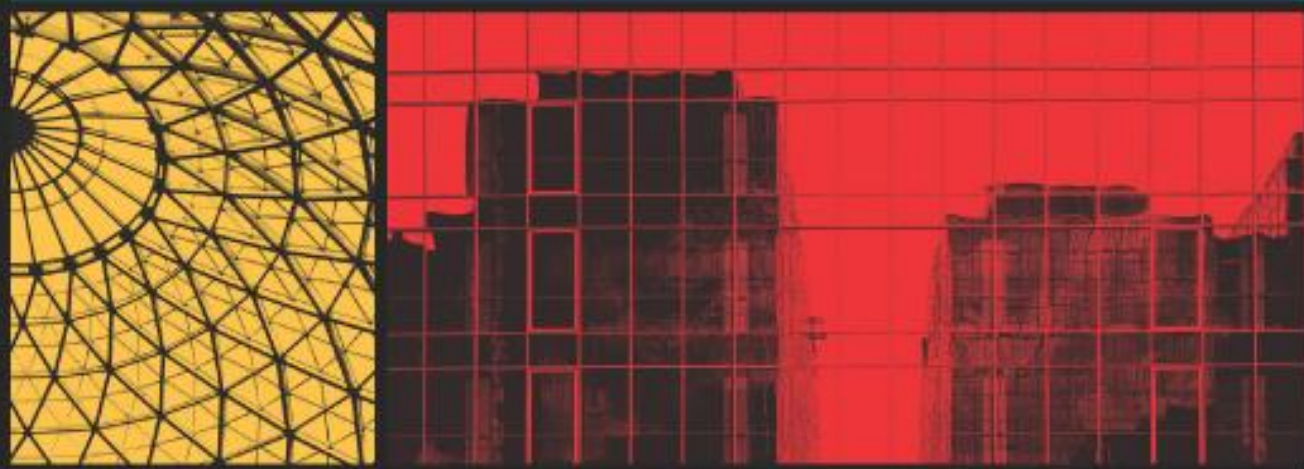


VALORE IMMOBILIARE GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

Rendiconto di Gestione al 31 Dicembre 2010



Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	3
1.1 ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO	3
1.1.1 <i>Gestione immobiliare</i>	4
1.1.2 <i>Gestione mobiliare</i>	8
1.1.3 <i>Gestione finanziaria</i>	8
1.1.4 <i>Analisi delle performance</i>	9
1.2 DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LINEE STRATEGICHE FUTURE ...	10
1.3 ANDAMENTO DEI SETTORI IMMOBILIARI DI INTERESSE	11
1.3.1 <i>Scenario</i>	11
1.3.2 <i>Il mercato terziario</i>	13
1.3.3 <i>Il mercato immobiliare industriale</i>	14
1.3.4 <i>Il mercato degli immobili commerciali</i>	15
1.4 CORPORATE GOVERNANCE	15
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 ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	26
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE	26
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ	29
SEZIONE III - LE PASSIVITÀ	36
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	38
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI	39
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	40
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI	40
SEZIONE II - BENI IMMOBILI	40
SEZIONE III - CREDITI	42
SEZIONE IV - DEPOSITI BANCARI	42
SEZIONE V - ALTRI BENI	42
SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI	42
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE	43
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI	44
SEZIONE IX - IMPOSTE	44
PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI	44

Relazione degli amministratori

1.1 Attività di gestione del Fondo

Gli effetti della crisi che ha caratterizzato l'economia mondiale nel corso del 2009 ed anche nel 2010 hanno portato la Società di Gestione a rivedere le proprie strategie di business prestando particolare attenzione al contenimento degli stessi. Nonostante le persistenti condizioni di mercato, la SGR ha concretizzato le opportunità di disinvestimento immobiliare che le si sono presentate, come meglio descritte nel seguito. Si sono, però, accentuate le difficoltà dei conduttori a sostenere i canoni di locazione a causa del generale rallentamento dei consumi.

Nel corso del 2010 sono state finalizzate le seguenti cessioni:

- in data 23 febbraio 2010 è stato perfezionato con la "DUEMME Societa' di Gestione del Risparmio S.p.A." nella sua qualità di società di gestione del patrimonio del Fondo "Schroder Italian Property Fund No. 2", la vendita dell'immobile a destinazione ed uso terziario – direzionale sito nel Comune di San Donato Milanese, Via XXV Aprile nr. 4. Il prezzo complessivo, pari ad Euro 35,5 milioni oltre imposte, è stato corrisposto per l'importo di Euro 3,55 milioni oltre imposte alla stipula del contratto preliminare sottoscritto in data 27 gennaio 2010 e per il saldo pari ad Euro 31,95 milioni oltre imposte contestualmente alla stipula dell'atto definitivo di compravendita. Tale operazione ha consentito al fondo Valore Immobiliare Globale di realizzare una plusvalenza pari al 5,72% calcolata sul prezzo di acquisto dell'immobile comprensivo degli oneri incrementativi sostenuti;
- in data 28 ottobre 2010, è stata perfezionata con la SMS INNSE S.p.A., conduttrice dell'immobile di San Donato Milanese, Via Milano 4, la cessione della proprietà in discorso. Il prezzo complessivo, pari ad Euro 12,25 milioni oltre imposte, è stato corrisposto per l'importo di Euro 1,1 milioni oltre imposte alla sottoscrizione del contratto preliminare in data 19 ottobre 2010; il saldo prezzo per un importo di Euro 11,15 oltre imposte è stato corrisposto contestualmente alla stipula dell'atto definitivo di compravendita. Tale operazione ha consentito al fondo Valore Immobiliare Globale di realizzare una plusvalenza pari al 33,52% calcolata sul prezzo di acquisto dell'immobile comprensivo degli oneri incrementativi sostenuti.

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*.

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 Relazione Semestrale al 30 giugno 2010.

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 2010 è pari ad Euro 5.105,262. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2009 è stata pari ad Euro 5.391,241 e che in data 11 marzo 2010 si è provveduto al pagamento di proventi per Euro 56,80 pro quota ed al rimborso della quota per Euro 236,81 pro quota, l'incremento di valore del Fondo per il 2010 risulta pari allo 0,15%¹.

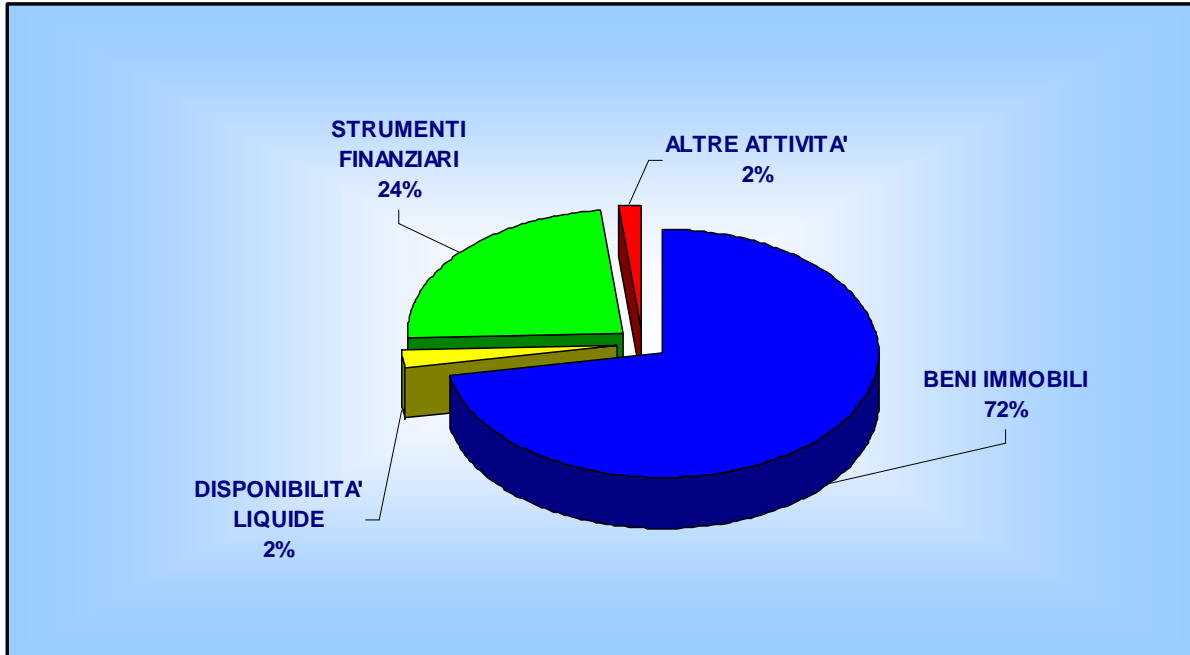
Nel rispetto del Regolamento il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione delibera nel Rendiconto, di cui la presente Relazione è parte integrante, di provvedere per il 2010 ad un rimborso parziale pro-quota per Euro 194,30 per complessivi Euro 5.994.155,00 ed alla distribuzione di un provento lordo pro-quota di Euro 129,80 per complessivi Euro 4.004.330,00.

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

Il provento ed il rimborso verranno corrisposti con decorrenza 10 marzo 2011 (data stacco 7 marzo 2011) 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 2010 possiedono complessivamente un valore di mercato pari ad Euro 143.800.000, inferiore del 2,28% 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 2010, come nel corso del 2009, 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 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 continuato a lavorare per il reperimento di nuovi conduttori.

Sempre sul fronte locativo si rappresenta che il conduttore dell'immobile di Origgio, "Fiege Logistics Italia S.p.A.", ha, negli scorsi anni, riscontrato alcune difficoltà nel far fronte al regolare pagamento dei canoni di locazione a causa di problematiche finanziarie riguardanti la società stessa. Nel corso del 2010 la SGR, con l'ausilio dell'*Asset Manager*, ha continuato a lavorare per il recupero delle morosità pregresse maturate dal conduttore.

Inoltre, nel corso del primo semestre 2010 il conduttore dell'immobile di Corsico, "Holding dell'Arredo S.p.A." già "Emmelunga S.p.A." ha unilateralmente interrotto i pagamenti dovuti per canoni di locazione e spese accessorie, come meglio descritto nel prosieguo.

Alla data di chiusura della Relazione, la percentuale degli spazi sfitti sul totale del portafoglio immobiliare calcolato sulle superfici ponderate (*vacancy rate*) è pari al 4,29% circa a seguito del rilascio da parte del conduttore "Accord Italia S.p.A.", locatario di una porzione dell'immobile di

Milano, Via Messina (Torre C). Gli spazi sono stati rilasciati nello scorso mese di marzo. La Società, dal ricevimento della disdetta nel marzo 2009, si è attivata per la ricommercializzazione.

Il rendimento medio ponderato di portafoglio, calcolato sul costo storico, alla data di approvazione del presente Rendiconto è pari al 6,03%.

Al 31 dicembre 2010 il portafoglio del Fondo si compone di 5 immobili (di cui 2 ad uso uffici, due centri logistici, ed una media superficie commerciale) per un importo complessivo rivalutato pari a 143.800.000 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: nel corso del mese di marzo 2010, a seguito di regolare disdetta, il conduttore “Accord Italia S.p.A.” ha rilasciato gli spazi come sopra riportato. Con comunicazione datata 29 dicembre 2010, la società Teva Italia S.r.l. , per il tramite del proprio legale, ha espresso la propria volontà di recedere anticipatamente dal contratto di locazione e, dunque, di rilasciare gli spazi entro aprile 2011. La società, contrattualmente obbligata fino alla data del 30 aprile 2013, ha motivato la propria decisione adducendo non meglio precisate motivazioni di natura economica, logistica nonché di sicurezza; parimenti si è resa disponibile a corrispondere il canone che andrebbe a maturare fino ad aprile 2012. Si fa presente che la Società di Gestione, sentito il parere dell'Asset Manager, a seguito di intese informali con il conduttore ha proposto che Teva corrisponda il canone maturando sino al settembre 2012, pari ad Euro [●]. La Società di gestione è tutt'ora in attesa di una conferma del conduttore per formalizzare l'accordo, nel frattempo, con il supporto dell'Asset Manager, ha iniziato la 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 dicembre 2009. Si sottolinea che in considerazione dell'avvicinarsi delle naturali scadenze dei contratti di locazione di Oracle Italia S.r.l. (30 novembre 2011) e Sun Microsystems Italia S.p.A. (30 dicembre 2011), la SGR ha ritenuto opportuno, dopo aver sentito il parere dell'Asset Manager, vagliare l'interesse degli attuali conduttori a rimanere nei locali ed a sottoscrivere nuovi contratti di locazione. Dai primi informali riscontri la Società di Gestione ha dunque riscontrato un potenziale interessamento degli attuali locatari a non rilasciare gli spazi alla prima data utile.

- **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: a seguito dell'analisi effettuata sulla posizione contrattuale di Emmelunga è stato riscontrato che, nonostante i numerosi solleciti effettuati dalla società di gestione, alla data del 30 giugno 2010, non risultava ancora saldato l'importo di Euro 566.069,74, relativo ai canoni di locazione e altre spese accessorie, maturati e non pagati.

Per tale ragione la SGR, con l'ausilio dell'*Asset Manager*, si è prontamente attivata per avviare una trattativa con Emmelunga (oggi Holding dell'Arredo) al fine di trovare una soluzione condivisa alla problematica; tuttavia, alla data del presente Rendiconto, non è stato ancora possibile trovare un accordo a causa della mancata di disponibilità del conduttore.

Pertanto la SGR ha provveduto, a seguito di formale comunicazione di sollecito e messa in mora, ad escutere parzialmente la fideiussione a garanzia del puntuale adempimento degli obblighi assunti con il contratto di locazione, per l'importo sopra indicato. Tale importo è stato regolarmente incassato con valuta 19 luglio.

Successivamente Holding dell'Arredo S.p.A. si è resa nuovamente inadempiente al pagamento dei canoni di locazione per Euro 571.683,13, dopo formale messa in mora e intimazione ad adempiere, la Società di gestione ha provveduto ad escutere parzialmente la fideiussione per tale importo, incassato in data [●].

Si sottolinea infine che in data 5 gennaio 2011 il Tribunale Fallimentare di Roma ha dichiarato il fallimento di Holding dell'Arredo S.p.A e che per la fattura inerente il primo trimestre 2011 si è provveduto a inviare comunicazione di escussione della parte residua della fideiussione. Inoltre la SGR con l'ausilio del proprio legale, si è già attivata per la restituzione dei locali e ha intensificato, anche con il supporto dell'*Asset Manager* del Fondo, le attività di commercializzazione degli spazi.

- **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 dicembre 2009.

- **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: così come già esposto nel Rendiconto al 31 dicembre 2009, il conduttore dell'immobile, "Fiege Logistics Italia S.p.A. ", ha, negli scorsi anni, 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. A novembre 2010 la Società di Gestione, per il tramite del proprio legale, ha proposto alla società Fiege una dilazione di pagamento per i canoni maturati ma non ancora corrisposti che ammontavano complessivamente ad Euro 1.126.709. Più specificamente l'accordo prevede 1) il pagamento di Euro 400.000 entro e non oltre il 21 novembre 2010; 2) il pagamento di Euro 400.000 entro e non oltre il 19 dicembre 2010; 3) il pagamento di Euro 326.109 entro e non oltre il 31 marzo 2011. La corresponsione degli interessi di mora sarà determinata dal giorno della scadenza al pagamento delle singole rate. A garanzia di ciò è stata consegnata una fideiussione in linea con quanto previsto nel contratto di locazione nonché copia della polizza assicurativa. Alla data del 31 dicembre 2010 Fiege ha rispettato i termini della sopraccitata proposta pagando regolarmente le rate dovute.

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	11.717	30/09/05	33.579	35.500	23/02/10	35.500	9.203	1.518	9.607
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV	3.785	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282

(*) 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.

Alla data del 31 dicembre 2010 il portafoglio titoli si compone di Titoli di Debito emessi dallo Stato Italiano (B.O.T. con scadenza 14/01/2011 – ISIN IT0004565344, valore nominale Euro 47.500.000).

1.1.3 Gestione finanziaria

Ricorso all'indebitamento

Al 31 dicembre 2010 l'utilizzo della leva finanziaria per un importo complessivo di Euro 40,4 milioni è pari al 20,32% sul totale delle attività del Fondo e al 28,09% 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.

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 ^(**)
<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 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*.

Il costo di competenza relativo a tale strumento è stato iscritto nella voce A4.1 del conto economico.

Distribuzione dei proventi

L'utile complessivamente realizzato nel 2010, e pertanto distribuibile alla chiusura dell'esercizio, è pari ad Euro 4.216.755, ovvero al 2,85% del valore medio ponderato nominale del Fondo nel 2010 pari ad Euro 4.797,65.

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

Utili della gestione 2010	235.418
Minusvalenze non realizzate coperte da plusvalenze non realizzate al 31.12.2009	382.470
Utile di esercizio realizzato al 31 dicembre 2010	617.888
Plusvalenze al 31 dicembre 2009 realizzate nel 2010 per cessione immobili	3.246.179
Totale utili realizzati nel corso del 2010	3.864.067
Utili esercizi precedenti	352.688
Utile realizzato al 31 dicembre 2010	4.216.755
Utili a nuovo	(210.838)
Utile complessivo distribuibile	4.005.917

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 4.004.330,00, ovvero Euro 129,80 pro-quota.

Rimborso di capitale a fronte di dismissioni

Le operazioni di dismissione perfezionate nel corso del periodo hanno complessivamente reso disponibile, per il rimborso, capitale per un totale di Euro 42.753.854,27.

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*.

Il Consiglio di Amministrazione tenuto conto delle disponibilità liquide del fondo, e dei rimborsi parziali ad oggi effettuati per un importo complessivo di Euro 12.704.338,50 pari ad Euro 411,81 pro quota delibera, come disciplinato dal Regolamento del Fondo, un rimborso parziale pari ad Euro 5.994.155,00 pari ad Euro 194,30 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 4.558,46.

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 2010:

Utili distribuibili pro-quota anno 2010	136,69
Capitale ponderato investito 2010	4.797,65
ROE 2010	2,85%

Dal collocamento al 31 dicembre 2010:

Utile distribuibile complessivo*	2.269,79
Capitale ponderato investito	5.126,95
ROE dal collocamento al 31 dicembre 2010	44,27%

*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 2010	56,80
Capitale ponderato investito	4.797,65
Dividend Yield 2010	1,18%

Dal collocamento al 31 dicembre 2010:

Utili deliberati pro-quota dal collocamento	2.133,10
Capitale ponderato investito	5.126,95
Dividend Yield dal collocamento	41,61%

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 2010, 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 2010.

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
Provento 2009 – 11/03/2010	56,80
Rimborso quota – 11/03/2010	236,81
NAV al 31.12.10	5.105,262
Tasso interno di rendimento	3,84%

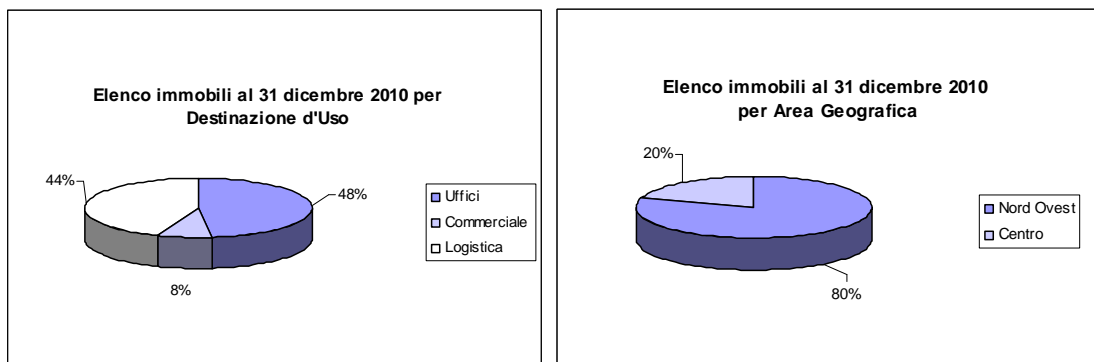
Tale valore, indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia al 31 dicembre 2010, risulta tuttora al di sotto del rendimento obiettivo, pari al 5% annuo composto, in quanto negli ultimi due anni il Fondo ha risentito di alcuni mancati redditi da locazione su significative porzioni immobiliari. Le attività intraprese nel corso del 2010 per migliorare la redditività di portafoglio si sono principalmente concentrate sulla ricerca di potenziali conduttori per le porzioni sfitte degli immobili in portafoglio.

1.2 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 31 dicembre 2010, il portafoglio immobiliare del Fondo “Valore Immobiliare Globale”, pari a 143,8 milioni di Euro e rappresentante il 72% 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 6,03% 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:

- 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.
- Recupero delle morosità pregresse maturate dai vari 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.

1.3 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 2010.

1.3.1 Scenario

Dopo quasi due anni di grave recessione, la peggiore dagli anni trenta del secolo scorso, il 2010 ha mostrato segnali di ripresa nella maggior parte delle economie mondiali, sebbene le differenze tra le varie aree geografiche ed i vari segmenti di mercato siano rilevanti.

L'anno si è concluso con una crescita del Pil mondiale vicina al quattro per cento, grazie al miglioramento della maggior parte degli indicatori macroeconomici, soprattutto esportazioni e produzione industriale. A livello europeo la crescita è stata più modesta, intorno all'1,5 per cento, a causa dell'aumento della disoccupazione, che si aggira intorno al 10 per cento, ma sfiora il 20 per cento con riferimento ai giovani.

La maggior parte dei mercati immobiliari ha registrato un lieve aumento delle transazioni e un rallentamento del calo dei valori, grazie anche ad un atteggiamento meno restrittivo da parte delle banche. Si prevede un graduale consolidamento dei segnali di ripresa nel corso del 2011, anche se alcuni Paesi ed alcuni segmenti di mercato saranno ancora in difficoltà.

Il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei, che aveva registrato un calo estremamente vistoso nel 2009 (-13,3 per cento), ha visto un sensibile rallentamento della flessione nel corso del 2010. L'anno, infatti, si è chiuso con una diminuzione inferiore all'uno per cento. Le previsioni per il 2011 indicano una crescita intorno all'1,2 per cento. La situazione è decisamente più positiva a livello Eu27, con un aumento intorno al 2 per cento nel 2010 e una previsione di crescita di circa il 3 per cento nei prossimi dodici mesi.

Il comparto residenziale è stato penalizzato dalla crisi del mercato del lavoro e dal calo dei consumi privati in quasi tutti i Paesi europei. L'attività edilizia ha registrato un brusco rallentamento e in tutti i mercati si contano centinaia di migliaia di abitazioni invendute. Tuttavia, nel corso del 2010 numerosi mercati hanno mostrato i primi segnali di ripresa, grazie all'abbassamento dei tassi di interesse e alle misure governative finalizzate al sostegno del mercato e al miglioramento dello scenario economico.

Nel 2011 si prevede una ripresa decisa in alcuni mercati, quali Germania e Paesi scandinavi, dove i prezzi hanno già registrato qualche aggiustamento verso l'alto e nei prossimi mesi si attende un discreto incremento dell'attività. Altri mercati, quali Olanda e Francia, si trovano in una situazione intermedia: hanno ormai superato la fase più bassa del ciclo e stanno attraversando un periodo di stabilità. Una vera e propria ripresa è ipotizzabile a partire dall'estate 2011. Infine, in alcuni Paesi, quali Repubbliche Baltiche, Spagna e Grecia, la recessione non è ancora terminata e il 2011 vedrà ulteriori cali di transazioni, investimenti e quotazioni.

Le difficoltà del mondo del lavoro hanno avuto un impatto pesante sul settore terziario/uffici, caratterizzato da un generalizzato calo della domanda, dominata dalla rinegoziazione dei contratti di locazione esistenti, più che dalla stipulazione di nuovi contratti. Il crescente squilibrio tra domanda ed offerta ha spinto le vacancy rate verso livelli elevati e, di conseguenza, ha esercitato notevole pressione sui canoni, la cui flessione media si è aggirata intorno al 10 per cento, sebbene le differenze siano notevoli. Per il 2011 le previsioni migliori riguardano i grandi centri finanziari, soprattutto Londra, Parigi e alcune città francesi di medie dimensioni. La situazione sarà ancora critica in Spagna e nelle principali città dell'Europa centrale ed orientale.

Il trend del settore commerciale è stato debole per tutto il 2010. Gli investitori hanno mostrato un atteggiamento di prudenza e selettività, concentrando l'interesse quasi esclusivamente sui piccoli spazi esclusivi e sui centri commerciali di alto livello nelle aree ad elevata densità. I retail park situati nelle zone periferiche presentano vacancy rate ancora molto elevate. Il 2011 dovrebbe segnare una graduale ripresa nella maggior parte dei mercati, anche se i tempi di decisione saranno sempre lunghi.

Nel 2010 la ripresa della domanda, accompagnata da un'offerta limitata, ha contribuito a conferire stabilità al mercato industriale. La flessione dei canoni di locazione è stata modesta rispetto agli altri settori, ma per vedere il segno positivo bisognerà attendere la seconda metà del 2011. La domanda sarà guidata dalle società operative nei settori alimentare e dei servizi logistici e si concentrerà sui complessi logistici moderni ed efficienti, situati nei pressi dei porti e degli aeroporti delle città più importanti.

Il miglioramento della situazione economica complessiva ha avuto riflessi positivi anche sugli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare attraverso le diverse forme di fondi. Nel 2010 il trend è stato positivo nella maggior parte dei Paesi e il 2011 dovrebbe registrare un miglioramento diffuso e più costante.

I fondi immobiliari europei, nonostante i perduranti problemi di liquidità, confermano la propria competitività rispetto alle altre forme di investimento. Il numero di società è aumentato quasi

ovunque, anche se le aspettative di crescita più interessanti per il 2011 riguardano Gran Bretagna, Svizzera e Italia.

Prospettive favorevoli anche per i Reits, che nel 2010 hanno visto aumentare sensibilmente la capitalizzazione e il peso nel panorama mondiale, anche se le differenze tra le varie aree geografiche sono notevoli. Per il 2011 si prevede un ulteriore generalizzato potenziamento del settore, che dovrebbe coinvolgere anche i Paesi che nel 2010 hanno mostrato qualche difficoltà: alla fine dell'anno i Reit europei dovrebbero vedere aumentare la capitalizzazione di circa il 15 per cento, raggiungendo il record storico.

Dopo due anni di crisi, il mercato immobiliare italiano chiude il 2010 con il segno positivo. Il fatturato complessivo si ferma a 111,6 miliardi di euro con un aumento del 1,7 per cento rispetto allo scorso anno. E' un indicatore in linea con gli altri Paesi europei, esclusa la Spagna e anticipa un miglioramento più netto atteso per il 2011.

La propensione all'investimento in immobili, alternativo ai deludenti mercati finanziari, è salita presso le famiglie e gli investitori di media e grande dimensione. Una parte dei capitali rientrati in Italia grazie allo "scudo" si è posizionata nel settore immobiliare, mentre una parte consistente rimane come "riserva" nel caso di una ripresa più incisiva dei mercati.

Nel settore residenziale le compravendite sono leggermente aumentate, mentre si è arrestata la discesa delle quotazioni nella seconda metà dell'anno, anche se le oscillazioni tra zone e città sono consistenti.

Forte incremento, con più 5,6 per cento, nel settore turistico e alberghiero. C'è sia una ripresa degli investimenti in seconde case di vacanza che un miglioramento delle attese nel comparto alberghiero, dove continua la crescita delle "catene".

E' calato del 2,8 per cento il fatturato del comparto uffici, in linea con il resto d'Europa. Non solo è più debole la domanda a causa della crisi economica, ma è calata la presenza dei fondi immobiliari per le incertezze normative. Le aspettative per il 2011 sono positive, in linea con quanto accadrà a livello europeo.

Continua la crisi del comparto degli immobili d'impresa, con un meno 5,4 per cento nel fatturato. A pesare in senso negativo è soprattutto il settore degli immobili industriali usati, mentre segnali di miglioramento si sono avvertiti, nel secondo semestre, nel comparto della logistica.

Ancora positivo il settore commerciale, con un buon andamento della Gdo, mentre per la piccola distribuzione ci sono segnali divergenti tra le zone centrali (in miglioramento) e quelle periferiche (in peggioramento). Per il 2011 ci si attende un incremento del 3,8 per cento nel fatturato complessivo con tutti i mercati in ripresa.

Il mercato dei fondi immobiliari ha subito, nella seconda metà del 2010, un deciso rallentamento nello sviluppo di nuovi fondi e nell'operatività complessiva a causa delle incertezze determinate dalla legge 122/2010 e dal suo mancato regolamento. L'anno si chiude con 293 fondi operativi e un Nav di 36,8 miliardi di euro, che colloca il nostro Paese al terzo posto in Europa. La performance media è stimata al 2,8 per cento, contro l'1,3 per cento del 2009.

1.3.2 Il mercato terziario

Nel settore degli uffici nella seconda metà del 2010 è avvenuta una stabilizzazione del mercato nei prezzi e nei canoni, con un aumento degli scambi nelle classi A e C. A fine 2010 il fatturato complessivo del comparto si è arrestato a 6,9 miliardi di euro, con un calo del 2,8 per cento sullo scorso anno. Le previsioni per il 2011 sono di una inversione della tendenza con un incremento del 4,3 per cento nel fatturato e una leggera ripresa anche delle quotazioni.

Negli ultimi mesi dell'anno la domanda è stata più attiva, preferendo le nuove realizzazioni e le zone centrali urbane. Nonostante le incertezze normative è in aumento la propensione ad investire da parte degli investitori esteri e dei fondi immobiliari italiani.

Nel secondo semestre del 2010 si sono consolidati i segnali di ripresa del settore uffici a Milano. Anche se le aziende sono ancora concentrate nell'affrontare strategie di ristrutturazione industriale, piuttosto nei piani di espansione, si rileva una lieve ripresa delle compravendite e un consolidamento dei prezzi e dei canoni. Il 2010 dovrebbe chiudersi con un aumento degli scambi a 340mila mq e un fatturato a circa 1,6 mld di euro. Canoni e prezzi sono ormai stabili. All'interno del segmento di mercato prime, fa eccezione il trend degli immobili storici (trophy) che, costituendo una quota piuttosto esigua dell'offerta complessiva, hanno confermato il loro gradimento e livelli di assorbimento superiori alla media degli uffici di classe A.

A Roma il terziario di qualità ha riscontrato, rispetto ai risultati di altre grandi città, una maggiore dinamicità e una crescita più contenuta del tasso di vacancy. Le origini di tale risultato vanno rintracciate nella carenza dell'offerta capitolina: pochi nuovi progetti completati e immessi sul mercato, ancora minori quelli di classe A in top location. Gli uffici di pregio offerti sono stati assorbiti piuttosto velocemente e il mercato romano continua ad attrarre gli investitori, date le buone performance dei prezzi. Le location più interessanti sono state i quartieri Parioli e Prati e la zona Eur, oltre a Veneto/Boncompagni.

A Firenze gli indicatori principali hanno mostrato risultati negativi nel 2010. Sono diminuite offerta, compravendite, fatturato, canoni e prezzi per la quasi totalità delle aree cittadine. Tuttavia nel panorama nazionale Firenze insieme a Bologna, si presenta come la realtà che ha retto maggiormente all'urto della crisi economica e chiude il 2010 con una diminuzione delle trattative in valore assoluto meno consistente e lascia intravedere per il prossimo anno segnali confortanti di ripresa. La domanda è in lieve aumento e più dinamica, seppur ancora cauta nel procedere all'acquisto. Si cercano superfici di classe B, da ristrutturare.

A Genova la crisi che ha colpito il settore produttivo, con riflessi importanti anche per quello dei servizi, ha gelato gli investimenti immobiliari determinando un forte rallentamento degli scambi che si è prolungato anche nella prima parte dell'anno in corso. Per il settore degli immobili ad uso ufficio, a fronte di quotazioni ridimensionate del 3-4 per cento si registra un consistente calo dei canoni di locazione (5-7 per cento).

Il 2010 ha confermato il trend negativo per il comparto uffici di Palermo già visto nel 2009. Tutti gli indicatori immobiliari chiudono l'anno con segnali negativi. L'uscita dalla crisi sembra ancora piuttosto lontana. È ipotizzabile parlare di ripresa a partire dal secondo semestre del 2011. Il comparto terziario ha evidenziato un calo dei prezzi e dei canoni sia per il prodotto nuovo sia per gli immobili usati. L'unica zona dove sembrano esserci delle richieste è quella che si sviluppa in prossimità del Palazzo di Giustizia, piazza Vittorio Emanuele Orlando, via Finocchiaro Aprile, dove gli acquirenti principali sono professionisti, avvocati e notai.

Il mercato immobiliare degli uffici a Torino sta risentendo di un evidente disallineamento tra una domanda in ulteriore diminuzione e un'offerta spesso sovradimensionata e di livello qualitativo medio-basso. In particolare, la scelta di molte aziende di insediare i propri headquarters in zone periferiche, meglio accessibili e meno costose, ha contribuito alla presenza di una quota di uffici sfitti e vuoti in molte zone centrali della città. La domanda di uffici nel centro cittadino è finalizzata alla ricerca di una sede di rappresentanza, mentre spesso gli uffici operativi sono localizzati in zone più decentrate. Nel centro città, rimane molto richiesta la zona di Crocetta, Cit Turin e Cenisia. Nel 2011 il mercato è previsto stabile, con tendenza alla crescita.

1.3.3 Il mercato immobiliare industriale

Mercato in netta flessione nel 2010, con un meno 5,4 per cento di fatturato rispetto all'anno precedente, a 3,5 miliardi di euro. Soffre soprattutto il comparto produttivo (20 per cento del totale), mentre si mantiene stabile la logistica.

I segnali di ripresa del settore provengono dal buon andamento di alcuni importanti operatori del settore che hanno visto, nei primi dieci mesi dell'anno, sia un incremento di fatturato (anche superiore al 15 per cento) che degli utili. Si tratta principalmente di aziende che operano su tutti i comparti e riescono in questo modo a differenziare i rischi. Rimangono penalizzati soprattutto i settori automotive, edilizia e beni durevoli. Mentre soffrono meno quelli legati all'alimentare, alle telecomunicazioni e alla farmaceutica.

Il mercato immobiliare della logistica a livello europeo ha visto, nel secondo semestre dell'anno, un leggero incremento delle transazioni, soprattutto in Germania e nel Regno Unito, con un tenue risveglio da parte della domanda e un calo generalizzato dei rendimenti. Tuttavia, la scarsa qualità del prodotto offerto sul mercato limita il mercato degli investimenti.

In Italia si è avvertita una ripresa della domanda di spazi ad uso logistico, sebbene modesta, ed un maggiore interesse da parte degli investitori, sia istituzionali che privati. Molte aziende hanno riorganizzato la propria catena di distribuzione, a fin di ridurre i costi operativi o di dare maggiore

efficienza alla catena di approvvigionamento. Si sono allungati i tempi delle trattative e ridotte le dimensioni del capannone medio richiesto, sotto i 5mila mq. Gli sviluppi più importanti guardano soprattutto alla ecosostenibilità ed all'impatto ambientale, ormai fondamentali per il panorama delle nuove realizzazioni.

I canoni di locazione sono diminuiti in media del 2,5 per cento mentre i prezzi si sono contratti di circa il 2 per cento. Le prospettive per il 2011 sono di una lenta risalita di tutti i valori, salvo che per l'usato di cattiva qualità.

1.3.4 Il mercato degli immobili commerciali

Le trasformazioni che hanno caratterizzato il settore retailer, come ad esempio, l'aumento del costo delle materie prime, il calo dei consumi, l'erosione dei margini di profitto, i cambiamenti negli schemi d'acquisto (aumento di vendite on-line, ricerca di shopping experience), hanno modificato il panorama delle aziende della distribuzione. Le più grandi hanno accelerato lo sviluppo internazionale, mentre le piccole e meno organizzate sono scomparse. In Italia le strategie delle aziende hanno puntato sulla concentrazione e sulla razionalizzazione delle reti.

Le esigenze della domanda sono in continuo mutamento ed i retailer cercano di fornire un'offerta congrua. Dal lato del consumatore, esso dispone di meno tempo per lo shopping, preferisce un processo d'acquisto veloce e semplificato e non gradisce ampi spostamenti. Dal lato del distributore, questo cerca di fornire più negozi di prossimità, assortimenti di prodotti semplici e di facile lettura ed un prezzo contenuto. Il prodotto di questo incrocio sono stati la crescita dei punti vendita di prossimità, il buon andamento dei discount e degli outlet e la forte attrattività degli spazi innovativi e dinamici. Il tutto contrapposto all'affanno degli ipermercati e altre strutture troppo grandi e periferiche.

Nel secondo semestre del 2010 è continuato l'andamento lento che ha caratterizzato il mercato immobiliare del commercio in Europa, sebbene l'interesse per l'investimento sia in leggero aumento. Le difficoltà di accesso al credito hanno mantenuto in rallentamento l'attività di sviluppo, molti progetti sono stati posticipati al biennio successivo o addirittura a tempo indeterminato. In Italia si avverte un moderato risveglio da parte della domanda che desidera posizionarsi, sia nelle vie più rinomate delle principali città che nei principali centri commerciali di nuova generazione (Lifestyle e shopping center tematico).

Per quanto riguarda il comparto dei centri commerciali, il 2010 è stato un anno particolarmente vivace. Sono stati aperti (nuove realizzazioni o ampliamenti) ben 33 shopping center sparsi su tutta la penisola (15 a nord, 5 al centro e 13 a sud) per una superficie complessiva di circa 600mila mq di Gla. Ben oltre 120 progetti sono in corso di realizzazione o in divenire, e entro il 2015 dovrebbero apportare oltre 3,2 milioni di mq di Gla allo stock complessivo. Sia tra gli sviluppatori che tra i principali retailer, si avverte un moderato ottimismo nella crescita del mercato, sebbene in tempi non proprio certi, alla quale bisogna prepararsi fin d'adesso. Per quanto riguarda la piccola distribuzione, intesa come metrature ridotte per negozi di prossimità, si è registrato un leggero interesse, soprattutto da parte delle grandi catene di distribuzione alimentare e gruppi di franchising che proseguono nella strategia espansiva. Il fatturato del comparto degli immobili commerciali chiude il 2010 con un ammontare complessivo di 7,8 miliardi di euro, segnando un incremento del 2,6 per cento rispetto all'anno precedente.

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 Relazione di Gestione al 30 giugno 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.

Intermediazione per la vendita dell'immobile di San Donato Milanese, Via XXV Aprile

Si segnala che, nell'ambito delle operazioni di dismissione dell'immobile, precedentemente descritte al par. 1.1, è stato conferito alla società "REEF Agency S.r.l.", società appartenente al Gruppo Deutsche Bank, apposito incarico di intermediazione immobiliare 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.

Fusione per incorporazione di RREEF AI S.p.A. in RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.

Si informa che il 12 luglio 2010 avanti al Notaio Claudia Gangitano, in Milano, si è perfezionata l'operazione di fusione per incorporazione di RREEF AI S.p.A. in RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.

Tale operazione di fusione ha avuto effetto a far data dal 15 luglio 2010, data dell'ultima delle iscrizioni nel Registro delle Imprese.

Dal 15 luglio 2010 pertanto, RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. è subentrata senza soluzione di continuità in tutti i rapporti contrattuali in essere tra la società incorporata e le rispettive controparti.

Nomina Amministratore Delegato

Il Consiglio di Amministrazione di RREEF Fondimmobiliari SGR ha nominato, in data 2 novembre 2010, Alfredo Balzotti nuovo Amministratore Delegato della SGR a seguito delle dimissioni di Gianluca Muzzi, dalla medesima carica, rese per assumere un nuovo ed importante incarico all'interno del Gruppo Deutsche Bank.

Cambio nella partecipazione nella SGR

Si informa, infine, che, nell'ambito di un più ampio progetto strategico teso alla riorganizzazione della struttura societaria del Gruppo Deutsche Bank in Italia, il 6 ottobre 2010 è stata perfezionata la cessione della partecipazione detenuta da Deutsche Bank S.p.A. in RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. a favore della Filiale di Milano di Deutsche Bank AG.

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 Scenari Immobiliari nel corso del 2010 non sono stati affidati incarichi ulteriori, di qualsiasi natura, per il Fondo "Valore Immobiliare Globale"
- ii. Scenari Immobiliari ad oggi riveste l'incarico di esperto indipendente per altri Fondi gestiti dalla SGR e, segnatamente, "Piramide Globale in liquidazione", "Lioness" e, fino alla redazione della valutazione per il rendiconto di gestione al 31/12/2010, anche per il fondo "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 3 che precede, si precisa che la SGR, con delibera del Consiglio di Amministrazione in data odierna, 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.

1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Fallimento Holding dell'Arredo

Come già precisato nella sezione 1.1.1 Gestione Immobiliare, si informa che in data 5 gennaio 2011 il Tribunale Fallimentare di Roma ha dichiarato il fallimento di Holding dell'Arredo S.p.A., conduttore dell'immobile di Corsico, Via Delle Industrie.

La verifica dello stato passivo si terrà in data 3 marzo 2011. La Società si è insinuata nel fallimento richiedendo il pagamento dei canoni scaduti e a scadere nonché la restituzione dell'immobile.

Modifiche regolamentari inerenti il c.d. Periodo di Grazia

Si comunica che il Consiglio di Amministrazione della Società, in ottemperanza a quanto disposto dal del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 197 del 5 ottobre 2010, ha approvato in data 25 febbraio 2011 le modifiche al Regolamento del Fondo per quanto riguarda il c.d. Periodo di Grazia (artt. 2, 4.5, 19.2, 19.3, 19.7)

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 richieste da mutamenti di legge sono approvate "in via generale". La modifica regolamentare è efficace dall' 11 marzo 2011.

Milano, 25 Febbraio 2011

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Domenico Cavallo



Sezione patrimoniale

RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2010

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

SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 31/12/2010		Situazione al 31/12/2009	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI	47.743.025	24%	324.497	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	47.482.378		-	
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	260.647		324.497	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	143.800.000	72%	195.000.000	94%
B1. Immobili dati in locazione	143.800.000		195.000.000	
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'	3.942.762	2%	6.756.771	3%
F1. Liquidità disponibile	3.942.762		6.756.771	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0		0	
G. ALTRE ATTIVITA'	3.285.679	2%	5.783.344	3%
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	265.758		347.421	
G3. Risparmio d'imposta	2.370.646		2.322.471	
G4. Altre	649.275		3.113.453	
TOTALE ATTIVITA'	198.771.465	100%	207.864.612	100%

PASSIVITA' E NETTO			
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-40.400.264		-40.400.264
H1. Finanziamenti ipotecari	-40.400.264		-40.400.264
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'	-873.854		-1.144.551
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			
M2. Debiti di imposta	-4.995		-8.162
M3. Ratei e risconti passivi	-348.441		-380.162
M4. Altre			
- Debiti per cauzioni ricevute	-158.459		-229.740
- altre	-361.960		-526.487
TOTALE PASSIVITA'	-41.274.118		-41.544.815
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	157.497.347		166.319.798
Numero delle quote in circolazione	30.850,00		30.850,00
Valore unitario delle quote	5.105,262		5.391,241
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	293,61		619,30

Sezione reddituale

RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2010

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

SEZIONE REDDITUALE IN EURO

	Situazione al 31/12/2010		Situazione al 31/12/2009	
A. STRUMENTI FINANZIARI		42.293		-33.906
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI		0		0
A1.1 dividendi ed altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		0		0
A2.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi	0,00		0,00	
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		106.143		0
A3.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
- interessi su titoli	166.789,05		0,00	
A3.2 utili/perdite da realizzi				
- perdite da realizzo	-50.262,90		0,00	
- utili da realizzo	0,00		0,00	
A3.3 plus/minusvalenze				
- minusvalenze	-10.383,50		0,00	
- plusvalenze	0,00		0,00	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		-63.850		-33.906
A4.1 di copertura	-63.849,81		0,00	
A4.2 non di copertura	0,00		-33.905,96	
Risultato gestione strumenti finanziari		42.293		-33.906
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		3.661.403		7.575.332
B1. CANONI DI LOCAZIONE ED ALTRI PROVENTI		9.623.198		12.158.207
- affitti	9.112.063,67		11.126.960,74	
- recup.spese repet.	504.585,56		1.029.529,29	
- altri proventi	6.548,35		1.716,56	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI		1.750.000		1.500.000
- Utile da alienazione altri beni immobili	1.750.000,00		1.500.000,00	
- Perdite da alienazione altri beni immobili	0,00		0,00	
B3. PLUS/MINUSVALENZE		-5.200.000		-3.400.000
- plusvalenze altri beni immobili	0,00		0,00	
- minusvalenze altri beni immobili	-5.200.000,00		-3.400.000,00	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-2.094.627		-2.196.102
- spese ripetibili	-790.672,79		-1.264.914,35	
- spese non ripetibili	-1.303.954,15		-931.188,09	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-417.168,00	-417.168	-486.772,05	-486.772
Risultato gestione beni immobili		3.661.403		7.575.332
C. CREDITI		0		0
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0

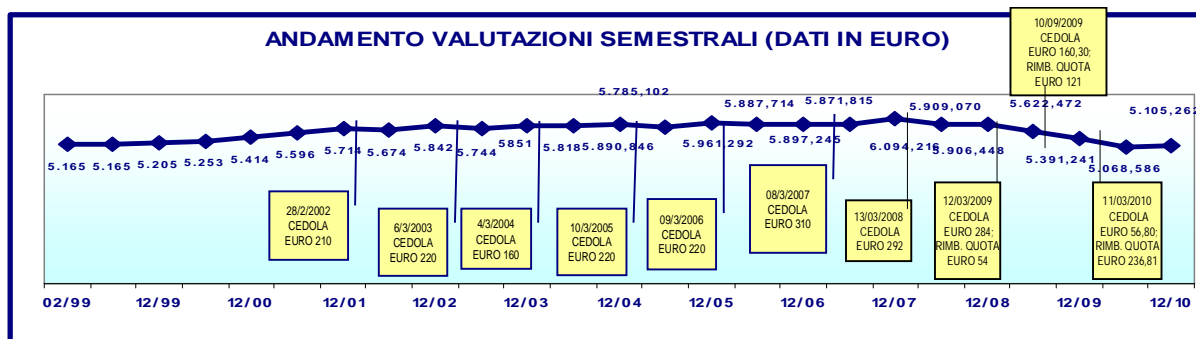
D. DEPOSITI BANCARI			0		0
D1. interessi attivi e proventi assimilati					
E. ALTRI BENI			0		0
E1. Proventi					
E2. Utile/perdita da realizzi					
E3. Plusvalenze/minusvalenze					
Risultato gestione investimenti			3.703.695		7.541.426
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			0		0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA					
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			0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. ED ASSIMILATE					
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI					
Risultato lordo della gestione caratteristica			3.703.695		7.541.426
H. ONERI FINANZIARI			-602.992		-1.345.133
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-590.112		-1.087.157
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-590.112,07			-1.087.156,93	
H1.2 su altri finanziamenti	0,00			0,00	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-12.880,16		-12.880	-257.975,78	-257.976
Risultato netto della gestione caratteristica			3.100.703		6.196.293
I. ONERI DI GESTIONE			-2.769.828		-2.883.466
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.562.678,87		-2.562.679	-2.648.730,55	-2.648.731
I2. Commissioni banca depositaria	-105.946,42		-105.946	-109.434,37	-109.434
I3. Oneri per esperti indipendenti	-11.750,00		-11.750	-12.250,00	-12.250
I4. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-41.760,00		-41.760	-51.678,00	-51.678
I5. Altri oneri di gestione	-47.693,17		-47.693	-61.372,68	-61.373
L. ALTRI RICAVI ED ONERI			-95.457		-101.556
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	683,71		684	27.113,82	27.114
L2. Altri ricavi	248.706,29		248.706	247.474,25	247.474
L3. Altri oneri	-344.846,96		-344.847	-376.144,30	-376.144
Risultato della gestione prima delle imposte			235.418		3.211.272
M. IMPOSTE			0		0
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			235.418		3.211.272

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 2010 è pari ad Euro 5.105,262. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2009 è stata pari ad Euro 5.391,241 e che in data 11 marzo 2010 si è provveduto al pagamento di proventi per Euro 56,80 pro quota ed al rimborso della quota per Euro 236,81 pro quota, l'incremento di valore del Fondo per il 2010 risulta pari allo 0,15%².

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

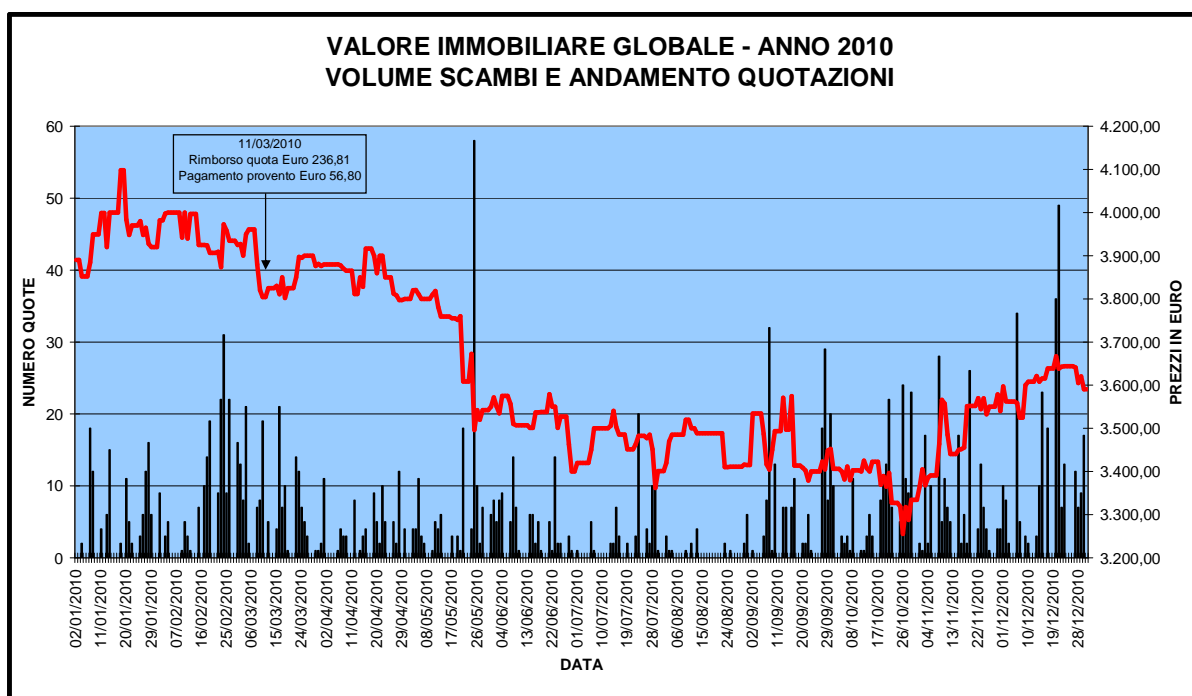


Alla data di chiusura dell'esercizio, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del Fondo hanno un valore di mercato 143.800.000, inferiore del 2,28% rispetto al costo storico.

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 3.255,24 in data 26 ottobre 2010 ed ha raggiunto quello massimo ad Euro 4.098,00 in data 18 gennaio 2010. Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo è stato di 4,73 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di Borsa aperta (30 dicembre 2010) è stato di Euro 3.590,54.

² 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 2010 ad un rimborso parziale pro-quota per Euro 194,30 per complessivi Euro 5.994.155,00 ed alla distribuzione di un provento lordo pro-quota di Euro 129,80 per complessivi Euro 4.004.330,00.

Il provento ed il rimborso verranno corrisposti con decorrenza 10 marzo 2011 (data stacco 7 marzo 2011) 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 2010 non ha un *plafond* residuo, pertanto sul provento distribuito sarà applicata la ritenuta del 20%.

Per quanto riguarda la tassazione nei confronti di investitori non residenti, il comma 3 dell'articolo 7 del Decreto Legge n. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del Decreto Legge n. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, e non prevede più il generale regime di esenzione per i proventi percepiti da tali soggetti.

Tali disposizioni 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 Decreto Legge n. 351/2001 nel testo in vigore alla predetta data (circolare Assogestioni prot. 102/10/C del 6 Agosto 2010).

A tal riguardo si segnala che il *plafond* di proventi riferibili a periodi di attività chiusi al 31 dicembre 2009 è pari ad Euro 10.639.283,60 (Euro 344,817 pro quota), di cui Euro 3.598.866,81 (Euro 116,65 pro quota) riferibili ai proventi realizzati alla data di chiusura del presente Rendiconto che

pertanto godranno del regime di esenzione previsto dall' dell'articolo 7 del Decreto Legge n. 351/2001 nel testo previgente.

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.

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 2010, 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%.

SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

Le attività del Fondo sono pari ad euro 198.771.465.

Il Fondo presenta disponibilità liquide per circa il 2% del totale delle attività.

Il Fondo presenta, inoltre, investimenti in strumenti finanziari quotati pari al 24%: detti investimenti sono rappresentati da strumenti quotati emessi in Italia.

Nel prospetto sotto riportato si indica l'elenco analitico degli strumenti finanziari di uno stesso emittente che abbiamo superato la soglia del 5% del totale delle attività del Fondo:

(in migliaia di Euro)

Titolo	Emittente (titoli di Stato)	Nominale	Valore assoluto	% sul totale attività
BOT 14/01/2011 ISIN IT0004565344	ITALIA	47.500	47.482	24%

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

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati nel Paese di residenza dell'emittente:

(in migliaia di Euro)

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'Ocse	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	47.482			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
Totali				
- in valore assoluto	47.482			
- in percentuale del totale delle attività	24%			

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'Ocse	Altri Paesi
Titoli quotati	47.482			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	47.482			
- in percentuale del totale delle attività	24%			

Movimenti del periodo:

(in migliaia di Euro)

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	203.986	156.807
Parti di OICR		
Totale	203.986	156.807

Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2010 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			261
- swap e altri contratti simili			
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	uffici	1999(c)	8.585	223	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 anni, integrazione posti auto	31/01/2012 (dal 1/02/2009 facoltà di recesso con 6 mesi di preavviso)	Sun Microsystems Italia S.p.A.			
						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	151	Affitto:3 anni + 1 mese	archivio	Teva Pharma spa	42.373	si	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						6+6	31/03/2013	Euphon Communication Spa			
						6+6	30/04/2013	Teva Pharma spa			
						4 anni e 29 giorni	30/04/2013	Teva Pharma spa			
						Affitto: 6+6 anni	15/06/2012	Tele Atlas Italia S.r.l.			
						Affitto: 2 anni + 6 mesi +15 gg	15/06/2012	Tele Atlas Italia S.r.l.			
						Affitto: 6+6 anni	15/09/2012	ZS Associates International Inc.			
						Affitto:3 anni+4 mesi+29 gg	15/09/2012	ZS Associates International Inc.			
						Affitto: 6+6 anni	31/10/2014	SPORT NETWORK SrL			
Affitto: 6+6 anni	29/02/2012	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	120	Affitto: 10+6 anni	30/06/2015	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

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			
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	60	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 Ingheri, e all'aeroporto di Malpensa
5	Megastore Lombardia; Corsico - Via dell'Industria 15/17	Negozi	2002 (c)	4.252	222	Affitto: 9+9 anni	28/06/2014	Holder dell'Arredo	11.818	si	L'immobile è ubicato in contesto commerciale affermato, con ottima posizione viabilistica.
Totale									147.155,00		

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

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	(in migliaia di Euro)			
		Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c = a+b	%
Fino a 1 anno	15.450	1.484		1.484	16,75%
Da oltre 1 a 3 anni	28.079	1.841		1.841	20,77%
Da oltre 3 a 5 anni	84.534	5.539		5.539	62,49%
Da oltre 5 a 7 anni	0	0		0	0,00%
Da oltre 7 a 9 anni	0	0		0	0,00%
Oltre 9 anni	0	0		0	
A) Totale beni immobili locati	128.064	8.864		8.864	100%
B) Totale beni immobili non locati	19.091				

Il Valore di Mercato complessivo degli immobili è pari ad euro 143,8 mln.

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	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	11.717	30/09/05	33.579	35.500	23/02/10	35.500	9.203	1.518	9.607
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV	3.785	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282

(*) 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	1.155
	C/c investimenti	12
	C/c canoni	2.773
	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		3.943

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	266
G3. Risparmio di imposta	SGR crediti v/Erario I.V.A. rimborsi	1.752
	Crediti per Interessi su I.V.A. a rimborso	619
G4. Altre	Depositi cauzionali utente	14
	Note credito da ricevere	3
	Crediti v/inquilini	516
	Crediti diversi	3
	Crediti v/Erario per imposte e tasse	19
	Anticipi a Fornitori	0
	Crediti verso Società di Gestione – conguaglio 2010	90
	Crediti verso Banca Depositaria – conguaglio 2010	4
Totale		3.286

La voce G2 "Ratei e risconti attivi", per la parte dei risconti, si riferisce per 210 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, per 46 migliaia di Euro al premio assicurativo pagato nel 2010 ma di competenza dell'esercizio successivo 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 2010 è pari all'1,693%. 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	(0)
	SGR Erario c/liquidazione IVA	(5)
M3. Ratei e risconti passivi	Ratei passivi	(122)
	Risconti passivi	(227)
M4. Altre	Debiti v/ fornitori	(225)
	Fatture da ricevere	(137)
	Depositi cauzionali	(148)
	Interessi su depositi cauzionali	(10)
Totale		(874)

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 31/12/10

(in migliaia di Euro)

		Importo al 31/12/2010	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)		159.327	100,00%
A1.	Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2.	Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	5.207	3,27%
B.	Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	120.849	75,85%
C.	Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D.	Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	-
E.	Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F.	Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G.	Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	1.610	1,01%
H.	Oneri finanziari complessivi	(14.116)	(8,86%)
I.	Oneri di gestione complessivi	(36.139)	(22,68%)
L.	Altri ricavi ed oneri complessivi	4.761	2,99%
M.	Imposte complessive	(5.491)	(3,45%)
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		(12.704)	(7,97%)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		(65.806)	(41,30%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		82.172	51,57%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2010		157.497	98,85%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO AL 31/12/2010			3,84%

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 capogruppo	Tech Data Italia S.r.l.	San Giuliano Mil.se	1.700
Totale			5.814

Si segnala che la fideiussione rilasciata da emmelunga è stata escussa nel corso del 2010 per un importo di 1.138 migliaia di Euro.

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 (España) EFC SA – Milan Branch", è già calcolato sul valore complessivo del finanziamento erogabile fino al 31 dicembre 2010 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

(in migliaia di Euro)

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile su realizzi	Perdita su realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusv.	Minusv.	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo						
A. Strumenti finanziari non quotati 1. altri titoli di capitale 2. titoli di debito 3. parti di OICR						
C. Strumenti finanziari quotati 1. titoli di debito 2. titoli di capitale 3. parti di OICR		50			10	

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	(64)		-	
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, il costo residuo dello strumento *cap* allo stesso riferibile, a seguito del riallineamento del nozionale e delle date di pagamento degli interessi, è stato iscritto nella voce A4.1 del conto economico.

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	9.112
	Recupero spese ripetibili	505
	Altri proventi	6
B2. Utili/perdite da realizzi	Utile da alienazioni	1.750
B3. Plus/minusvalenze	Minusvalenze su beni immobili	(5.200)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	Polizze fabbricati	(84)
	Spese generali a carico proprietà	(366)
	Imposta di registro/valori bollati su contratti d'affitto	(48)
	Interessi su depositi cauzionali	(1)
	Consulenze tecniche/legali	(96)
	Spese di intermediazione immobiliare	(710)
	Spese riscaldamento/condizionamento ripetibili	(23)
	Spese generali ripetibili	(704)
	Utenze/acqua ripetibili	(14)
	Spese telefoniche ripetibili	(1)
	Imposta di registro/valori bollati ripetibili su contratti d'affitto	(48)
B5. Ammortamenti		0
B6. Imposta comunale sugli immobili	ICI	(417)
Totale		3.661

La voce B3 è relativa alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti per determinare il valore di mercato del portafoglio immobiliare.

Le spese di intermediazioni immobiliare si riferiscono al compenso corrisposto alla società RREEF Agency S.r.l., società appartenente al Gruppo Deutsche Bank, per la cessione dell'immobile di San Donato via XXV Aprile.

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		9.112			
	1.2 canoni di locazione finanziaria					
	1.3 altri proventi		511			
2.	Utile/Perdita da realizzi					
	2.1 beni immobili		1.750			
	2.2 diritti reali immobiliari					
3.	Plusvalenze/Minusvalenze					

	3.1 beni immobili				
	3.2 diritti reali immobiliari		(5.200)		
4.	Oneri per la gestione di beni immobili		(2.095)		
5.	Ammortamenti				
6.	ICI		(417)		
	Totale		3.661		

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	(590)
H2. Altri oneri finanziari	Imposte su mutui ipotecari	(13)
	Oneri finanziari per estinzione anticipata finanziamento	(0)
Totale		(603)

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 dell'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 ^(**)
<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)

SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE

I costi sostenuti nel periodo sono indicati nella seguente tabella:

ONERI DI GESTIONE		Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1)	Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	2.563	1,58	1,29		695	0,43%	0,35%	
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	106	0,07	0,05					
4)	Spese di revisione del fondo	25	0,02						
5)	Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00	0,00					
6)	Compenso spettante agli esperti indipendenti	12	0,01	0,01					
7)	Oneri di gestione degli immobili	1.905	1,18	0,96		710	0,44	0,36	
8)	Spese legali e giudiziarie	96	0,00						
9)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	42	0,03						
10)	Altri oneri gravanti sul fondo (**)	167	0,10						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (somma da 1 a 10)		4.914	3,04			1.405	0,87%		
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	667			1,65				
13)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)		5.582	3,45			1405	0,01		

(*) 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 710 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 2010, per la dismissione dell'immobile di San Donato, via XXV Aprile, mentre l'importo di Euro 695 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	1
L2. Altri ricavi	Sopravvenienze attive	200
	Interessi su I.V.A. a rimborso	48
L3. Altri oneri	Sopravvenienze passive	(189)
	Spese varie finanziamento	(36)
	Commissioni erogazione finanziamento	(23)
	Consulenza tecniche/legali	(97)
TOTALE		(96)

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.

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 31/12/2010	% sul Totale delle Attività
a	B.O.T. con scadenza 14/01/2011 – ISIN IT0004565344 - nominali Euro 47.500.000	47.482.377,65	23,89%
d	Immobile sito in Milano, via Messina 38	40.000.000,00	20,12%
d	Immobile sito in Origgio (VA), Largo Boccioni	39.500.000,00	19,87%
d	Immobile sito in Roma, via dell'Oceano Indiano	29.200.000,00	14,69%
d	Immobile sito in San Giuliano Milanese (MI), via Tolstoy	24.000.000,00	12,07%
d	Immobile sito in Corsico (MI), via dell'Industria 15/17	11.100.000,00	5,58%
c	Conti correnti di liquidità	3.942.761,85	1,98%
e	Credito IVA a rimborso comprensivo di interessi	2.370.645,77	1,19%
e	crediti verso inquilini per affitto e spese	516.283,96	0,26%
b	risconti attivi su strumento CAP	260.647,15	0,13%
e	crediti per commissioni di gestione	89.885,61	0,05%
e	crediti verso erario per imposte e tasse	19.174,17	0,01%
e	depos.cauz.utente	12.446,60	0,01%
e	crediti per comm. Banca depositaria	3.701,30	0,00%
e	note di credito da ricevere	3.470,00	0,00%
e	crediti diversi	2.461,39	0,00%
e	crediti per interessi depositi cauzionali	1.585,07	0,00%
e	Crediti v.so fornitori fatture da ricevere	145,38	0,00%
e	fatture da emettere	122,02	0,00%
	Totale	198.505.707,92	99,87%
	altri beni		
	risconti attivi	265.757,52	0,13%
	Totale Altri Beni	265.757,52	0,13%
	Totale Attività	198.771.465,44	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.

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 2010.

Milano, 28 gennaio 2011

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

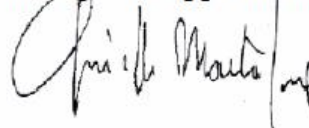
Oggetto: Stima del Valore di Mercato al 31 dicembre 2010 di 5 immobili del Fondo Immobiliare “Valore Immobiliare Globale”

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 6 immobili rientranti nel perimetro del fondo immobiliare “Valore Immobiliare Globale”, Vi comunichiamo il Valore di Mercato dei singoli asset:

<i>Città</i>	<i>Indirizzo</i>	<i>Valore corrente al 31 dicembre 2010</i>
		<i>Euro</i>
<i>Milano</i>	<i>via Messina 38</i>	<i>40.000.000</i>
<i>Corsico</i>	<i>via dell'Industria 15/17</i>	<i>11.100.000</i>
<i>Roma</i>	<i>viale Oceano Indiano</i>	<i>29.200.000</i>
<i>San Giuliano Milanese</i>	<i>via Tolstoj</i>	<i>24.000.000</i>
<i>Origgio</i>	<i>largo Boccioni</i>	<i>39.500.000</i>
<i>Totale</i>		<i>143.800.000</i>

Distinti saluti

Dott. Ing. Giuseppe Montagna



Si attesta che il presente documento è composto da n. 47 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

