



**RENDICONTO DI GESTIONE
AL 31/12/2005**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
CHIUSO**

“ VALORE IMMOBILIARE GLOBALE”

Relazione del Consiglio di Amministrazione della Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. sul Rendiconto del Fondo “Valore Immobiliare Globale” al 31 dicembre 2005

Attività di gestione del Fondo

Nell'anno 2005 l'attività del Fondo Valore Immobiliare Globale si è focalizzata sul raggiungimento di più obiettivi: dare avvio alla realizzazione di *capital gain* di immobili la cui *exit strategy* si fosse compiuta, ridurre la dimensione media degli *asset* detenuti e mantenere quanto più alto possibile il livello di investimento in immobili da parte del Fondo.

L'operatività è stata caratterizzata da una gestione attiva del portafoglio: è stato ceduto l'immobile ad uso uffici sito in via Montecuccoli a Milano; sono stati acquisiti due immobili, il primo ad uso commerciale nell'hinterland di Milano, il secondo ad uso uffici a San Donato Milanese.

Quest'ultima operazione è stata effettuata utilizzando parzialmente (per un importo pari a 7 milioni di Euro) una linea di credito garantita dalla cessione in garanzia dei crediti IV.A. vantati nei confronti dell'Erario.

Il valore della quota al 31 dicembre 2005, corrispondente ad Euro 5.961,292, presenta un incremento del 5,10% rispetto alla valutazione di chiusura dell'esercizio precedente, pari ad Euro 5.890,846, se si considera che in data 10 marzo 2005 è stato distribuito un provento pari ad Euro 220 lordi per ciascuna quota.

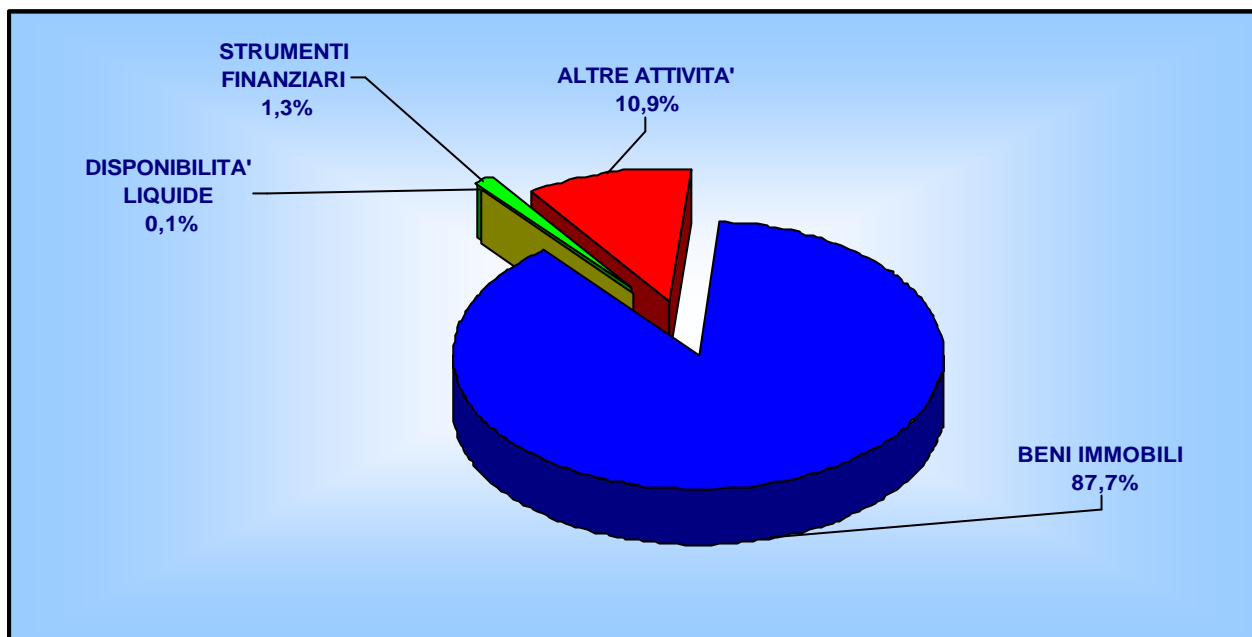
Nel rispetto di quanto indicato nel regolamento, il Consiglio di Amministrazione delibera, nel Rendiconto di cui la presente Relazione è parte integrante, di provvedere per l'anno 2005 alla distribuzione di un provento di Euro 220 lordi per ciascuna quota.

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.

Nel corso dell'esercizio sono state apportate modifiche regolamentari concernenti la sostituzione della Banca Depositaria (attualmente State Street Bank GmbH) ed il trasferimento della sede legale della Società di Gestione in Milano, via S. Sofia, 10.

Il Fondo, infine, ha conservato, nel 2005, l'*investment quality rating* ufficiale assegnato nel giugno 2003 da parte della società internazionale leader di settore "Moody's Investor Service", "Aa2" ovvero " (...) il Fondo comune di investimento esibisce un portafoglio immobiliare giudicato di qualità ottima".

Il grafico a seguire, che espone schematicamente la composizione delle attività del Fondo al 31 dicembre 2005, tiene conto esclusivamente delle operazioni già regolate.



Gestione immobiliare

L'esercizio 2005 ha visto il Fondo attivo in due operazioni di acquisizione ed una di dismissione; quest'ultima risulta particolarmente rilevante poiché ha segnato l'avvio dell'attività di rotazione del portafoglio immobiliare e di concretizzazione del *capital gain* maturato.

Più in dettaglio l'operazione di dismissione, conclusa in data 27 giugno 2005, si riferisce al complesso direzionale di Milano, Via Montecuccoli 20 angolo Via Nizzoli 3, primo asset immobiliare entrato nel patrimonio del Fondo nel luglio del 1999, originariamente acquistato per un controvalore di 32,5 milioni di Euro. Grazie a questa operazione, strutturata in maniera tale da differire significativamente la data del rogito rispetto a quella del preliminare allo scopo di mantenere più a lungo possibile i relativi flussi di cassa in capo al Fondo, si è realizzato un *capital gain*, già contabilizzato nel tempo tramite le valutazioni degli Esperti Indipendenti degli esercizi, di 4,7 milioni di Euro (valore della cessione pari a 37,2 milioni di Euro oltre I.V.A.), equivalente a circa il 14,5% su prezzo di acquisto dell'immobile. La controparte acquirente è la "Montecuccoli Properties S.r.l." con sede in Milano via G. Leopardi, 14. La società è detenuta dal fondo EOIV (gestito da AXA REIM) e non fa parte del gruppo al quale appartiene la Società di Gestione, così come definito ai sensi dell'articolo 1, lettera h) bis del DM 228/1999.

Relativamente alle operazioni di acquisizione, in data 29 giugno 2005 è stata perfezionata l'acquisizione dell'immobile commerciale di Corsico – Viale delle Industrie 15/17. Tale edificio di media superficie risale ai primi anni '80 ed è stato totalmente ristrutturato dal punto di vista edilizio-impiantistico tra il 2002 ed il 2003; si colloca inoltre in uno dei più significativi assi commerciali nazionali. L'operazione, di controvalore pari a 11,8 milioni di Euro (oltre ad I.V.A.), genera per il Fondo un rendimento lordo del 7,50% derivante da un contratto di locazione di lunga durata stipulato con "EMMELUNGA S.p.A.". E' importante sottolineare come, con questa operazione, il Fondo ottimizzi la propria *asset allocation* introducendo nel portafoglio un nuovo immobile con profilo di rischio medio-basso (ma di redditività significativa) ed interessante anche dal punto di vista della futura possibile crescita di valore.

Infine, in data 30 settembre 2005, si è conclusa l'operazione terziario-direzionale di San Donato Milanese (MI), Via XXV Aprile; tale area, molto interessante dal punto di vista infrastrutturale (immediata vicinanza ad assi viari di collegamento, metropolitana ed aeroporto), è stata capace nell'ultimo biennio di attrarre numerose aziende multinazionali anche grazie all'ottimale rapporto tra prodotto offerto (di nuova costruzione) e canone richiesto. L'entità dell'investimento ammonta a

33,55 milioni di Euro oltre ad I.V.A. con un rendimento lordo, derivante da una garanzia di reddito (periodicamente rivista) rilasciata dal venditore contestualmente all'atto di compravendita, pari al 7,25% per il primo anno. Questa operazione è da considerarsi, peraltro, come estensione dell'acquisto, avvenuto nello scorso maggio 2004, dell'edificio in San Donato Milanese locato alla società "Demag-Innse" e soprattutto come reinvestimento della liquidità riveniente dalla cessione dell'immobile di Via Montecuccoli avvenuta nel corso dell'esercizio, dianzi descritta.

Al 31 dicembre 2005 il portafoglio del Fondo comprende otto immobili (di cui quattro ad uso uffici, una piastra logistica, due immobili commerciali ed una media superficie commerciale) per un importo complessivo rivalutato pari a 186,4 milioni di Euro; segue una breve descrizione delle operazioni:

- In data 3 aprile 2000 sono state acquistate due torri ("A" e "C") delle quattro costituenti il centro direzionale denominato "Procaccini Center" sito in Milano, Via Messina 38 (zona Cimitero Monumentale). Si tratta di due edifici, ciascuno dei quali costituito da dieci piani fuori terra, un piano seminterrato e da due piani interrati. La torre "A" è interamente locata a "Sanofi Synthelabo S.p.A." mentre la torre "C" è locata in parte alla stessa "Sanofi Synthelabo" ed in parte ad "ENI S.p.A.". L'entità dell'investimento ammonta a 43,5 milioni di Euro oltre ad I.V.A. Si segnala che, a seguito della fusione societaria avvenuta tra "Sanofi Synthelabo S.p.A." ed "Aventis S.p.A.", la nuova società "Sanofi - Aventis S.p.A." ha deciso di avvalersi della facoltà di disdetta contemplata nei contratti di locazione in essere con il Fondo. La disdetta, formalizzata con un anno di preavviso in data 24 novembre 2004, è diventata quindi efficace il 31 dicembre 2005. La Società di Gestione si è prontamente attivata nel ricercare nuove controparti conduttrici indicendo una gara tra alcuni dei principali broker di mercato ed identificando al suo esito la società "Cushman Wakefield Healey & Baker" quale aggiudicataria per un mandato in esclusiva. Allo stato proseguono i sopralluoghi sull'immobile da parte di numerose potenziali controparti interessate alla locazione.
- Il data 3 maggio 2000 è stato stipulato l'atto di compravendita relativo ad un immobile ad uso uffici sito in Roma, zona Torrino (EUR), Via Bombay 5 angolo Viale Oceano Indiano 180. L'immobile, acquistato per 24,4 milioni di Euro oltre I.V.A., si articola su nove piani fuori terra, con due piani interrati ad uso posti auto. I conduttori dell'immobile sono "Oracle Italia S.p.A.", "Nokia Italia S.p.A." e "Storage Technology Italia S.p.A.". Dal 1 giugno 2002 sono stati attivati sull'immobile due ulteriori contratti locativi per l'installazione di ripetitori telefonici posti in copertura con le società "Telecom Italia Mobile S.p.A." e "Omnitel Pronto Italia S.p.A." per un ammontare complessivo di Euro 62.000. E' da segnalare tuttavia che successivamente, in data 25 marzo 2003 la società "Omnitel Pronto Italia S.p.A." ha disdettato il contratto di locazione. Ulteriore evoluzione nella situazione locativa è stato determinato dalla disdetta parziale del contratto di "Oracle Italia S.p.A." e più in particolare per 72 posti auto siti al piano primo interrato dell'edificio. La disdetta, formalizzata in data 16 maggio 2003, è divenuta efficace dal 1 dicembre 2003. Si segnala che la Società di Gestione è attiva nella riaffittanza dei citati posti auto. Si segnala inoltre che il conduttore "Nokia Italia S.p.A.", ha comunicato, con efficacia 1 febbraio 2006, il recesso dal contratto di locazione in essere. Relativamente a questi spazi è stato stipulato un contratto con decorrenza 1 febbraio 2006 con "EMC2", società operante nel settore informatico.
- In data 19 luglio 2000 è stato siglato il contratto di acquisto per il primo immobile a destinazione non direzionale. Trattasi di un capannone industriale di nuova costruzione monoplanare di circa 50.000 mq. ad uso logistico sito nel Comune di Agnadello (CR) Strada Statale Bergamina km. 472. L'immobile è stato locato a "TNT Tecnologistica S.p.A.". L'entità dell'investimento ammonta a 27,3 milioni di Euro oltre ad I.V.A.
- In data 4 dicembre 2002 è avvenuta la compravendita di un negozio di circa 2.000 mq. in pieno centro a Milano e più precisamente in Via Torino angolo Via dei Piatti per un controvalore di 13,3 milioni di Euro oltre ad I.V.A. Si tratta della porzione di un'immobile d'epoca costituita da un'unità commerciale in posizione angolare, composta da piano terra, due piani superiori oltre a mezzanino e due piani interrati. Il negozio è stato oggetto di una totale ristrutturazione edilizio-impiantistica. L'unità, originariamente locata alla società "Longoni Sport S.p.A.", marchio entrato a far parte del Gruppo Giacomelli e poi sottoposto a procedura di amministrazione straordinaria, è stata riaffittata con decorrenza 1 gennaio

2005 alla società "Cisalfa Nord S.p.A." con marchio Germani Sport. Si segnala inoltre che il nuovo rapporto locativo risulta migliorativo rispetto al precedente dal punto di vista economico, poichè prevede un incremento del canone pari al 14% (a regime) e la manutenzione straordinaria a carico del conduttore per il primo periodo della locazione.

- In data 30 gennaio 2003 il Fondo ha sottoscritto un contratto di compravendita per l'acquisto di un *megastore* in Corso Magenta 2 nel centro di Brescia affittato al "Gruppo Coin S.p.A." per un controvalore di 18 milioni di Euro oltre ad I.V.A. L'immobile si compone di cinque piani fuori terra a destinazione commerciale, oltre a due interrati con funzione mista commerciale (primo interrato) e di magazzino/riserve (secondo interrato). L'edificio è stato sottoposto, tra il 1997 e 2000, da parte dello stesso "Gruppo Coin S.p.A.", a totale ristrutturazione edilizio-impiantistica. Si segnala peraltro che nel corso del mese di novembre 2005, previa autorizzazione della Proprietà, è stata concessa la sublocazione di una porzione di circa 137 mq. del terzo piano dell'immobile in questione, rimanendo comunque il "Gruppo Coin S.p.A." garante di tutte le obbligazioni nei confronti della Proprietà.
- In data 20 maggio 2004 il Fondo ha acquisito un nuovo immobile ad uso uffici sito in San Donato Milanese (MI), Via Milano, nel parco terziario denominato "Quartiere Marignano", occupato da importanti multinazionali (Canon, Daikin, Zimmer ecc.). L'immobile, composto da tre piani fuori terra oltre seminterrato e spazi esterni pertinenziali, è la nuova sede della società di ingegneria "Demag-Innse" che ha sottoscritto nel novembre 2003 un contratto di locazione efficace dal 1 maggio 2004. L'entità dell'investimento ammonta a 9,15 milioni di Euro oltre ad I.V.A., con un rendimento lordo derivante pari al 7,10%.
- In data 29 giugno 2005 il Fondo ha sottoscritto un contratto di compravendita per l'acquisto di un immobile commerciale di media superficie in Corsico Viale dell'Industrie 15/17, asse commerciale di grande importanza a livello nazionale ed immediatamente accessibile dalla viabilità autostradale. L'immobile, 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), è stato acquistato dalla "Emmelunga Immobiliare S.r.l." per un controvalore di 11,8 milioni di Euro che contestualmente – tramite la società "Emmelunga S.p.A." – ha stipulato un contratto di locazione di lunga durata che garantirà un rendimento lordo pari al 7,50%.
- In data 30 settembre 2005 il Fondo ha sottoscritto un contratto di compravendita per l'acquisto di un nuovo immobile ad uso uffici sito nel parco terziario "Quartiere Marignano" dianzi descritto, caratterizzato da un buon livello di finiture e da accorgimenti tecnico-progettuali adeguati alla più esigente domanda di spazi direzionali, con una superficie lorda di circa 16.000 mq. e 270 posti auto. L'entità dell'investimento ammonta a 33,5 milioni di Euro oltre ad I.V.A. con un rendimento, allo stato derivante da una garanzia di reddito rilasciata dal venditore, pari al 7,25%.

Per tutte le operazioni finalizzate entro dicembre 2002 non si è fatto ricorso a finanziamenti ipotecari. L'operazione di Brescia, Corso Magenta 2, è stata conclusa con l'ausilio della leva finanziaria nella percentuale pari all'intero prezzo imponibile oltre I.V.A. mentre l'operazione di San Donato Milanese (MI), Via Milano, è stata realizzata utilizzando la liquidità residua e la fattorizzazione di parte dei crediti I.V.A. maturati sulle precedenti operazioni. Le operazioni di Corsico, Viale delle Industrie 15/17, e di S. Donato Milanese, via XXV Aprile – lotto IIIA, sono state effettuate utilizzando parte della liquidità riveniente dalla dismissione dell'immobile di Milano, Via Montecuccoli 20 angolo Nizzoli 3 ed utilizzando parzialmente (per un importo pari a 7 milioni di Euro) la linea di credito garantita dalla cessione in garanzia dei crediti I.V.A. vantati nei confronti dell'Erario.

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

Infine si rende noto che, successivamente alla data di riferimento del presente Rendiconto, il giorno 10 febbraio 2006 è stato stipulato l'atto di vendita del complesso logistico sito nel comune di Agnadello (CR), per un valore di 30,1 milioni di Euro, perfezionato con la Società "Property Trust Agnadello S.r.l.", con sede legale in Milano, Corso di Porta Romana, 68, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano. La società acquirente, posseduta dalla "Property Trust Luxembourg 2

Sarl" e riconducibile al gruppo AXA REIM, non fa parte del gruppo al quale appartiene la Società di Gestione del Risparmio, così come definito ai sensi dell'art.1, lettera h) bis del DM 228/1999.

A seguito di questa operazione, il Fondo realizza, al netto degli oneri incrementativi sostenuti, un *capital gain* di 4,6 milioni di Euro, ovvero oltre il 18% sul prezzo di acquisto dell'immobile.

Di seguito viene riportata, in base alla normativa vigente, una scheda dell'acquisizione effettuata nel corso dell'esercizio. Si ricorda in ogni caso che, ai sensi delle disposizioni di Banca d'Italia, un estratto dell'atto di acquisto è disponibile sul sito *internet* della Società di Gestione, nonché presso la sede della stessa e della Banca Depositaria – comprese le filiali situate nei capoluoghi di regione.

SCHEDE IMMOBILI ACQUISTATI NEL CORSO DELL'ESERCIZIO

(ex art. 3 comma 5 bis DM 228/1999)

CORSICO (MI) – VIALE DELLE INDUSTRIE 15/17

Localizzazione: L'immobile è collocato in uno dei più importanti assi commerciali nazionali, immediatamente accessibile dalla tangenziale ovest. Nella zona sono presenti marchi commerciali di primaria importanza quali IKEA, ESSELUNGA, CASTORAMA, DECATHLON, BENETTON, DIVANI & DIVANI oltre a numerosi marchi nazionali minori. Nel comparto si rileva un'intensa attività edilizia finalizzata alla creazione - riqualificazione di nuovi immobili commerciali anche di rilevante superficie.

Descrizione dell'immobile: Immobile cielo terra realizzato nei primi anni '80, ristrutturato dal punto di vista edilizio ed impiantistico nel 2002-2003. L'immobile si sviluppa su tre piani fuori terra oltre a copertura. L'edificio dispone di un'area pertinenziale adibita a parcheggio.

Prezzo di acquisto: 11.800.000 Euro + I.V.A. di legge.

Conduttore: EMMELUNGA S.p.A. con contratto di locazione avente durata di 9+9 anni senza diritto di recesso per il primo periodo, manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore per il primo novennio e fidejussione *revolving* della durata di 18 mesi a garanzia del pagamento del canone e del corretto adempimento di tutte le obbligazioni nascenti dal contratto di locazione.

Redditività lorda dell'investimento: 7,50%.

Parte venditrice: EMMELUNGA IMMOBILIARE S.r.l. (tale società non fa parte del gruppo al quale appartiene la SGR, così come definito ai sensi dell'art.1, lettera h/bis del DM 228/1999).

SAN DONATO MILANESE (MI) – VIA XXV APRILE, 4 – LOTTO IIIA

Localizzazione: L'immobile è collocato nel parco terziario Marignano (di recente realizzazione), ove si sono insediate importanti multinazionali operanti nei settori della elettronica, meccanica e farmaceutica. La localizzazione, prossima alla fermata della Metropolitana Milanese di San Donato (linea 3), risulta nelle immediate vicinanze dell'aeroporto di Linate, nonché di principali vie di comunicazione stradale (tangenziali, strada statale paullese ecc.).

Descrizione dell'immobile: Nuovo immobile direzionale composto da otto piani ad uso uffici oltre ad un piano interrato adibito a parcheggi ed archivi.

L'immobile, avente una superficie lorda di circa 16.000 mq., è caratterizzato da finiture di alto livello adeguate alla più esigente domanda in campo direzionale. Completano l'immobile 200 posti auto esterni.

Prezzo di acquisto: 33.550.000 Euro + I.V.A. di legge.

Conduttore: Dal 1 ottobre 2005 l'immobile percepisce una garanzia di reddito rilasciata dal venditore (società Immobiliare Tangenziale Paullese).

Redditività lorda dell'investimento: 7,25%.

Parte venditrice: IMMOBILIARE TANGENZIALE PAULLESE S.r.l. (tale società non fa parte del gruppo al quale appartiene la SGR, così come definito ai sensi dell'art.1, lettera h/bis del DM 228/1999).

Andamento dei settori immobiliari di interesse

Di seguito vengono riportate alcune considerazioni inerenti i mercati immobiliari con particolare riguardo ai settori ed alle aree geografiche specifiche nei quali investe il Fondo (fonte Scenari Immobiliari).

1. Scenario internazionale

Il mercato immobiliare internazionale, genericamente inteso, ha vissuto un anno ancora positivo. In Europa e negli Stati Uniti i comparti hanno chiuso mediamente il 2005 con indicatori in *trend* favorevole, sebbene la diffusa incertezza economica pesi sull'atteggiamento e sulle aspettative delle famiglie e degli operatori, rendendoli prudenti.

Nell'ambito del tessuto imprenditoriale, la porzione edilizio-immobiliare è sempre più strategica per il sistema economico e rappresenta circa il 9,5% del Pil dei Paesi Ue, con una punta del 12% in Spagna. In campo privato, la proprietà immobiliare è una componente importante della ricchezza netta del settore, poiché la spesa relativa alla casa (mutui e affitti) è la maggiore affrontata dai gruppi familiari.

Nonostante lo scenario economico permanga incerto (inflazione, andamento del prezzo del petrolio, costo del denaro), la previsione al 2006 è di un incremento, per quanto modesto, del fatturato. I mercati realizzeranno un probabile aumento del volume d'affari di circa il 3%, con risultati diversi nelle distinte nazioni. Infatti, a fronte di previsioni ottimistiche per la Spagna, si attendono per Francia e, soprattutto, Regno Unito, rallentamenti della crescita. Dalla Germania, il più grande mercato immobiliare europeo, invece, dopo anni di crisi, si aspetta un lieve aumento dei principali indicatori immobiliari.

2. Scenario italiano

Dopo sette anni di crescita quasi uniforme su tutto il territorio nazionale rallenta il mercato immobiliare italiano, con andamenti asimmetrici tra il residenziale ed i restanti comparti.

Il 2005 si è concluso con un fatturato di oltre 114 miliardi di Euro, il che significa un più 4% rispetto al 2004. Dopo quello spagnolo è il miglior risultato percentuale europeo.

La previsione per il 2006, ipotizzando una ripresa graduale dell'economia nella seconda parte dell'anno e un'inflazione pressoché stabile, è di un fatturato di poco superiore a 115 miliardi di Euro, con un incremento dell'1% su base annua.

2.1 Il mercato degli immobili residenziali

In Italia il mercato residenziale rappresenta l'82% del totale in termini di fatturato.

Il comparto chiude il 2005 con un giro d'affari di 93,5 miliardi di Euro (più 3,9% sul 2004), frutto delle circa 806.000 compravendite realizzate, in diminuzione di circa il 7% rispetto al 2004.

L'aumento dei prezzi non ha conosciuto sosta nemmeno nell'anno appena conclusosi, le quotazioni medie sono cresciute del 4,1%: una percentuale positiva rispetto all'inflazione ma dimezzata se paragonata a quanto accadeva nei primi anni del decennio (5,8% nel 2004, 7% nel 2003).

La novità del 2005 è però rappresentata dalla discesa dei valori medi registrati in 20 capoluoghi. Anche nelle grandi città i livelli dei prezzi sono rimasti pressoché stabili, fatta eccezione per le zone periferiche e le nuove iniziative residenziali, dove si sono osservate crescite in alcuni casi anche consistenti. Si notano invece riduzioni fino al 10% per i canoni richiesti nelle zone centrali e semicentrali dei capoluoghi di provincia.

A livello nazionale i proprietari di case sono aumentati dal 1990 al 2005 più del 12%. Oggi la pressione della domanda si sta indebolendo. Rallenta la spinta motivata da tassi d'interesse bassi e soprattutto cresce la quota di famiglie che hanno soddisfatto il proprio bisogno abitativo.

Nel 2005 è proseguita la tendenza, iniziata nel 2002, di una diversa velocità per le compravendite di abitazioni: si sviluppano più rapidamente gli scambi nei comuni della provincia mentre rallentano nei capoluoghi.

Il ciclo immobiliare sta concludendo la curva di crescita. Nel prossimo biennio si manterrà la corrente situazione positiva sia per le quotazioni, sia per i fatturati ma i ritmi saranno più contenuti. E' prevista una lieve contrazione delle compravendite. Questa lettura, ragionevolmente ottimista, richiede un'offerta quantitativamente consistente ed adeguata dal punto di vista qualitativo, soprattutto nel nuovo prodotto.

2.2 Il mercato degli immobili terziari

Il mercato degli immobili ad uso terziario/uffici in Italia nel 2005 è risultato positivo anche in un quadro europeo difficile. La presenza degli investitori (domestici e internazionali) ha movimentato il mercato, anche se la domanda degli utilizzatori è in calo.

Il *vacancy rate* medio delle grandi città è salito al 7,9%, contro il 7,5% dello scorso anno. La media europea è comunque superiore al 10%.

Il fatturato nel 2005 si posiziona su 6,6 miliardi di Euro, con un peso crescente delle città intermedie (Firenze, Bologna, Torino e Bari) rispetto a Milano e Roma, stazionarie.

I canoni medi sono scesi nelle "top location" e si sono mantenuti stabili nelle altre zone.

I prezzi di vendita sono saliti del 3,9% nel corso del corrente anno.

I rendimenti locativi a livello nazionale variano, a seconda della localizzazione, fra il 5,2% ed il 7,2%.

Nel 2005 si è sviluppato il fenomeno di un progressivo spostamento dell'attenzione degli investitori dalle piazze di Milano e Roma ad altre città (come Bologna, Torino, Napoli e Verona), dove si sconta una minore liquidità, ma si presentano buone opportunità di rivalutazione e rendimento.

Le previsioni per il 2006 con il miglioramento del clima economico nella seconda metà dell'anno e una domanda più attenta alla qualità, potrebbero far crescere il mercato di un ulteriore 3% fino al raggiungimento di 6,8 miliardi di Euro. La presenza degli investitori esteri, anche se in flessione, dovrebbe restare consistente. Anche i fondi italiani aumenteranno la quota di investimenti in uffici.

Il mercato terziario a Milano

A Milano nel 2005 le transazioni sono aumentate in modo percettibile rispetto al 2004, +5%, con un'accelerazione negli ultimi mesi dell'anno soprattutto dal lato della domanda.

Rispetto allo scorso biennio le quotazioni hanno subito rialzi mediamente consistenti. L'aumento dei prezzi, modesto per uffici di qualità media e medio bassa, più consistente per gli spazi di discreta qualità, ha superato mediamente i 4 punti percentuali e ha coinvolto principalmente gli spazi di qualità elevata (con incrementi dal 6% al 9%) sempre più richiesti dagli utilizzatori finali e dagli investitori.

La domanda è interessata a spazi non solo rispondenti agli standard internazionali, ma con caratteristiche idonee ed attinenti al tipo di attività da insediare. Continuano ad essere preferite le zone all'interno dell'anello della circonvallazione, e in quest'area le localizzazioni più centrali. In questi siti il tasso di *vacancy* è minimo.

L'aumento dell'offerta di nuovo prodotto edilizio, già presente sul mercato, nelle aree periferiche e semicentrali sta generando interesse, con il conseguente spostamento dei gruppi dal centro verso queste nuove *location* particolarmente attraenti per le società multinazionali. Questo fenomeno andrà via via acuendosi nei prossimi anni quando arriveranno sul mercato gli uffici realizzati nei grandi progetti immobiliari, oggi in fase di avvio, che interessano buona parte del territorio comunale. Nelle zone semicentrali e periferiche oggi l'offerta di nuovi spazi ha spinto il tasso di affitto tra il 7% e l'8%.

I rendimenti nel corso del 2005 si sono mantenuti stabili ed hanno oscillato tra il 5,4% e il 6,9%, con variazioni consistenti nelle diverse aree urbane.

Il mercato terziario a Roma

La piazza romana possiede il più ingente patrimonio di edifici ad uso terziario della nazione, per un terzo utilizzato da enti pubblici.

Il suo mercato è rimasto sostanzialmente stabile nel 2005, con un lieve aumento degli scambi rispetto al secondo semestre 2004. Dal lato dell'offerta permangono evidenti due tendenze differenti: aumenta l'offerta di immobili di pregio ubicati soprattutto nella zona EUR – Fiumicino e Magliana e continua ad essere scarsa l'offerta di qualità nelle aree centrali.

La domanda è stabile, sorretta dal comparto della Pubblica Amministrazione, inoltre è prevedibile un consistente aumento dell'interesse da parte del mondo finanziario e degli investitori, già ampliatisi nell'ultimo triennio, nel momento della realizzazione dei grandi progetti in corso.

La superficie sfitta è aumentata lievemente rispetto a quella del 2004, rimanendo comunque molto bassa nel centro storico (5,5%); in diminuzione nella zona EUR – Torrino (6%) e stabile al 15% nelle altre aree. Oltre la metà delle superfici sfitte è composta da spazi di bassa qualità.

I rendimenti sono in diminuzione quasi ovunque ed oscillano tra il 5,2% ed il 6,5%.

2.3 Il mercato degli immobili commerciali: piccola e grande distribuzione

Un migliore clima economico ed un aumento della spesa delle famiglie aiutano anche le prospettive del comparto immobiliare del commercio. Il mercato, anticiclico ed in controtendenza rispetto agli uffici e all'industriale, è stato, insieme al residenziale, il settore ad aver meno sofferto della situazione di *downturn* economico, dovuto principalmente alla tenuta dei consumi.

Nel 2005 questo mercato è stato il "*best performer*" per effetto degli investimenti nella grande distribuzione e nell'apertura di strutture innovative come *outlet* e *retail park*. Nel 2006 il *trend* si dovrebbe raffreddare, mentre è atteso un miglioramento del mercato per la piccola distribuzione, soprattutto nelle zone centrali dei capoluoghi. Prezzi e canoni si attendono in lieve risalita.

Il fatturato del settore commerciale ha raggiunto quota 7 miliardi di Euro alla fine del 2005, evidenziando una crescita del 7,7% rispetto al 2004. Nel 2004 l'incremento rispetto al 2003 era stato del 5,7%. Per l'anno appena iniziato è attesa una crescita del fatturato del 3%. Il volume dei ricavi arriverà a toccare quota 7,2 miliardi di Euro.

In Italia il settore si muove sempre più nettamente su due linee direttrici distinte: la grande distribuzione e la piccola distribuzione. La seconda esprime un elevato grado di maturità, la prima rappresenta un settore giovane con ampi margini di crescita.

La grande distribuzione ha offerto prospettive positive per gli investitori stranieri - ma anche italiani - che hanno investito nel biennio che si sta concludendo sia in strutture già esistenti (ampliamenti e ristrutturazioni), sia in nuovi progetti di sviluppo, soprattutto nel sud della penisola. L'unico elemento d'incertezza riguarda il pericolo che deriva dall'indebitamento delle famiglie e dalle deboli prospettive occupazionali. Questi fattori rappresentano un rischio che potrebbe influire negativamente sulla *performance* del settore commerciale, attraverso una riduzione dei consumi.

Per il prossimo biennio, nonostante l'attesa ripresa dell'economia, la spesa per consumi è prevista stabile.

Gli spazi a utilizzo commerciale sono localizzati prevalentemente nelle regioni centro settentrionali. In questi territori sono inseriti poco meno del 70% delle superfici di vendita italiane. Inoltre la densità edilizia di questa tipologia è concentrata nei centri urbani, dove viene realizzato più del 50% del fatturato.

Il mercato degli immobili commerciali a Milano

Il mercato locale del comparto degli edifici commerciali è caratterizzato da un evidente sviluppo del settore della grande distribuzione.

La domanda si conferma numerosa, solida ed in crescita, sia per gli spazi in *shopping center* ben localizzati, lungo le principali direttrici di comunicazione fra il capoluogo lombardo e la provincia, sia per gli spazi di piccole dimensioni nelle "*top location*".

Nel biennio appena conclusosi si è ampliato il divario di interesse fra le collocazioni primarie e quelle secondarie, espresso dal diverso andamento di crescita di prezzi e canoni.

Milano è con Venezia la realtà nazionale in cui questa differenza di quotazione è più evidente. I prezzi nelle strade centrali superano mediamente, escluse le punte di mercato, i 9.000 Euro al mq., nelle zone periferiche sfiorano i 3.000 Euro al mq. I canoni nel periodo 2001-2005 sono cresciuti su base annua dell'8%.

Nonostante che la fase positiva del ciclo immobiliare duri da almeno un quinquennio, il mercato immobiliare commerciale non ha ancora recuperato in termini di valori reali le perdite accumulate dopo il picco del 1992.

Le prospettive per l'anno in corso sono di mantenimento e miglioramento degli attuali trend, con prezzi e canoni ancora in crescita.

Il mercato degli immobili commerciali a Brescia

Brescia è considerata fra i capoluoghi a medio-alta competitività immobiliare, posizionata subito dopo i centri a maggiore vocazione commerciale, Milano, Roma, Firenze.

La struttura degli esercizi di vicinato appare ancora di sostegno per le realtà locali, in particolare per quelle coinvolte da flussi turistici, Lago di Garda e Valle Camonica, e nell'*hinterland* del capoluogo.

I buoni ritorni della gestione delle grandi strutture di vendita hanno sostenuto l'interesse per l'investimento nel settore, descritto dai dati di densità commerciale. Le grandi strutture coprono circa il 23% della superficie complessiva della rete (460 mq. ogni 1.000 abitanti contro 1.980 totali). In generale la densità commerciale (mq./1.000 abitanti) del sistema distributivo bresciano è superiore del 27% rispetto al dato medio regionale (1.980 contro 1.562). Questo indice sale al 50% nel segmento delle grandi strutture di vendita (460 contro 307). Il capoluogo provinciale esprime la più elevata densità.

Il mercato della piccola e media distribuzione e in generale delle zone del centro storico, esprime dimensioni relativamente modeste, la scarsità dei volumi offerti ha indotto un accentuato aumento delle quotazioni con valori compresi fra i 5.000 e i 6.000 Euro al mq. I prezzi variano in una forchetta fra i 1.800 e i 2.500 Euro nelle zone semicentrali a discreta vocazione commerciale.

2.4 Il mercato degli immobili logistici

Il settore della logistica è in continua evoluzione, nonostante la situazione economica generale poco favorevole. La motivazione alla base è costituita dall'aumento della domanda di servizi logistici causato dal ricorso ad un maggior *outsourcing*, con l'intento di ridurre i costi.

Seppure il mercato degli immobili ad uso logistico continui il precedente trend positivo, il suo ritmo comincia ad allentare. Si tratta solo di un assestamento tra domanda e offerta dove la prima diventa più esigente, perché in parte soddisfatta, e la seconda esaurisce sempre più il prodotto di qualità. D'altronde, gran parte delle operazioni di ricollocamento, ammodernamento o fusione si sono ormai concluse o sono in fase di completamento. Ora il mercato, che necessita di riorganizzazione, sta diventando più selettivo in quanto gli operatori puntano ad una crescita più mirata e strategica.

Il mercato degli immobili logistici in Lombardia

Nel territorio lombardo si trovano le maggiori concentrazioni, sia di stock di immobili ad uso logistico, 30% del patrimonio nazionale, che di offerta disponibile, poco più del 45% del totale (oltre 1,3 milioni di mq. di immobili adatti e adattabili). Benché la Lombardia venga considerata dagli operatori un'area strategica ad elevato grado di distribuzione e consumo (in particolare Milano e Lodi), non è invece ai primi posti nelle politiche di espansione delle aziende, soprattutto l'area milanese, che soffre di livelli di criticità infrastrutturale elevati, di una scarsa qualità del prodotto a fronte di quotazioni mediamente alte.

Anche se per le imprese del settore i problemi sono molteplici, per gli investitori istituzionali l'area rimane appetibile, in particolare la provincia del capoluogo lombardo. A dimostrazione di questa fiducia c'è l'elevata concentrazione degli investimenti effettuati da parte dei fondi immobiliari: ben oltre il 45% del patrimonio gestito a destinazione logistica si localizza in quest'area.

Quello lombardo è un mercato con forti caratterizzazioni. Nelle scelte tra proprietà e locazione, principalmente sul versante dell'offerta, la regione si differenzia dalle altre per mantenere un mercato equilibrio fra le due scelte: 54% degli immobili disponibili sul mercato sono in vendita,

contro il 70% – 80% delle altre regioni, 38% sono in affitto, mentre altrove la percentuale non raggiunge il 20. In particolare, nella provincia di Milano, le percentuali sono addirittura invertite rispetto alle altre province (37% in vendita e 58% in affitto).

E' un mercato che cerca di adattarsi alle richieste della domanda, in questo momento orientata sulla proprietà, ma che segue le tendenze dei principali mercati europei, fatti in prevalenza da investitori anziché da proprietari utilizzatori. Nel quadro previsivo del settore della logistica il mercato immobiliare continuerà a svolgere un ruolo importante di supporto allo sviluppo.

Da una parte si assiste alla espansione dei servizi logistici e delle rispettive strutture, in aree relativamente nuove come il Lazio ed il mezzogiorno, dall'altra si cerca di individuare la vocazione logistica che caratterizza ogni territorio, crocevia dei flussi, catalizzatori dei traffici, multimodalità, per metterli in collegamento con le aree contigue ed in sinergia con il sistema regionale e sovraregionale. La Lombardia in questo scenario di sviluppo potrà giocare un ruolo importante, non solo come centro di consumo e di passaggio delle merci ma anche per le dinamiche di mercato immobiliare; infatti rispecchia una linea di evoluzione che tende ad avvicinarsi ai mercati più maturi, ricchi di strumenti che valorizzano sia il contenitore che la funzione ad esso collegata.

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

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.

Nel compimento del processo di investimento, si è proceduto inizialmente a concentrare parte delle risorse disponibili in edifici a destinazione uffici, di recente costruzione ed ubicati in zone suscettibili di sviluppo prospettico; la prima alternativa a tale destinazione, è stata rappresentata da un immobile ad uso logistico (stoccaggio, gestione e movimentazione merci) ubicato in provincia di Cremona in posizione strategica rispetto alla prossima realizzazione di connessioni viabilistiche di primaria importanza (Brescia-Milano). A tale acquisizione hanno fatto seguito due investimenti a carattere commerciale, rispettivamente ubicati nel centro di Milano, a pochi passi dal Duomo, e nel centro di Brescia in zona pedonale. Successivamente il Fondo ha puntato nuovamente sulla destinazione terziaria, in particolare su un prodotto moderno di taglio medio-piccolo situato in un comparto, nelle premesse, di grande interesse strategico (San Donato Milanese in prossimità della linea metropolitana e dello sviluppo Montecity-S.Giulia).

Nel giugno 2005 è stato acquisito un prodotto commerciale (cosiddetta media superficie) collocato in un *retail park* di livello nazionale. Quest'ultima tipologia riscuote grande interesse da parte degli investitori istituzionali sia in relazione ai rendimenti (ancora competitivi rispetto ad altre tipologie) che alle potenzialità di crescita di valore.

Infine, il Fondo, ha ulteriormente investito nel comune di San Donato sottoscrivendo un contratto di compravendita per l'acquisto di un nuovo immobile ad uso uffici sito nel parco terziario "Quartiere Marignano" sopra descritto, caratterizzato da un buon livello di finiture e da accorgimenti tecnico-progettuali adeguati alla più esigente domanda di spazi direzionali, con una superficie lorda di circa 16.000 mq. e 270 posti auto.

Alla data del 31 dicembre 2005 il portafoglio del Fondo Valore Immobiliare Globale si presenta così composto:

- il totale delle attività risulta attualmente investito al 52% in immobili direzionali urbani, al 14% in strutture logistiche e per il 22% in immobili commerciali urbani, mentre il restante 12% in crediti di imposta e disponibilità finanziarie.
- il "rendimento corrente medio ponderato" (canone incluso adeguamento ISTAT/costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto) dell'attuale portafoglio è circa del 7,25% lordo.

Durante l'ultimo biennio la Società di Gestione ha effettuato un aggiornamento delle politiche di investimento. Infatti nel corso dei passati esercizi era stata considerata, in relazione alla ridotta dimensione del Fondo, l'opportunità di effettuare una sostanziale specializzazione dell'*asset allocation* focalizzando i futuri investimenti residui sulle due tipologie già inserite nel portafoglio (direzionale e logistica).

Tuttavia l'attuale congiuntura di mercato ha suggerito di rivalutare un'impostazione più tradizionale nella composizione del *mix* di portafoglio, reinserendo nell'*asset allocation*, unitamente agli immobili ad uso uffici e logistica, quelli ad uso commerciale, così da meglio bilanciare il profilo di rischio/rendimento del portafoglio; tra l'altro la tipologia commerciale offre, oltre ad un rendimento corrente interessante, buone *chances* di *capital gain* (specie per localizzazioni pregiate da centro urbano ma anche *retail park*) a differenza della logistica che, quale prodotto di categoria industriale, è mero generatore di flussi di cassa.

Grande attenzione verrà rivolta ad operazioni "mirate" di rinnovamento del portafoglio immobiliare (così come è avvenuto in occasione della dismissione, già illustrata, del complesso direzionale di Milano, Via Montecuccoli 20 angolo Via Nizzoli 3, in sostituzione del quale il Fondo ha investito nell'immobile terziario-direzionale di San Donato Milanese (MI), Via XXV Aprile); alcuni immobili, infatti, rientrano nelle strategie di vendita (*exit strategy*) poiché hanno compiuto un completo ciclo di vita all'interno del portafoglio immobiliare. Compito della Società di Gestione sarà quello di trovare investimenti sostitutivi di qualità (secondo le linee guida prima descritte) in tempi brevi e coerenti rispetto alle operazioni di dismissione, garantendo così la continuità dei flussi di cassa del Fondo.

In conclusione, per il 2006 la Società di Gestione conferma le linee guida della propria strategia di investimento e rinnovamento di portafoglio per il Fondo Valore Immobiliare Globale, valutando eventualmente, se necessario in funzione delle specificità delle operazioni che si andranno ad analizzare, un prudente utilizzo della leva finanziaria ed impiegando i crediti I.V.A. residui. Particolare attenzione sarà rivolta alla massimizzazione del rendimento medio del portafoglio compatibilmente con i *trend* di mercato così come alla riduzione del profilo di rischio delle singole operazioni (frazionabilità, pluri-conduttore ecc.).

Altre Notizie

Nuovo incarico Esperti Indipendenti

Si informa che con riguardo all'espletamento dell'incarico di Esperti Indipendenti, il contratto in essere con CB Richard Ellis per la valutazione degli Investimenti Immobiliari facenti parte del patrimonio del Fondo, sottoscritto in data 21 dicembre 1999 e rinnovato in data 13 dicembre 2002 è scaduto il 30 novembre 2005.

Posto che, ai sensi e per gli effetti della normativa vigente - segnatamente art. 17, comma 11 del D.M. n. 228/1999 - l'incarico quale Esperto Indipendente non può avere durata superiore ad anni 3 (tre), ed è rinnovabile solo una volta, la Società, con efficacia dal 1 dicembre 2005, ha affidato l'incarico in commento per il prossimo triennio alla società denominata "Scenari Immobiliari S.r.l."

Ricorso diniego I.V.A. 1999

Come anticipato nella Relazione Semestrale al 30 giugno 2005, in data 8 luglio veniva notificato alla Società un provvedimento dell'Agenzia delle Entrate recante diniego parziale - per un importo di Euro 1.751.821,00 - di rimborso del credito I.V.A. relativo all'anno 1999 - pari a complessivi Euro 8.000.000,00 - in quanto le fatture presentate erano "relative a contratti preliminari di compravendita, atti ad effetto meramente obbligatorio".

La Società di Gestione in data 5 ottobre 2005 ha proposto ricorso contro il sopracitato provvedimento avanti la Commissione Tributaria Provinciale di Milano.

Si rammenta da ultimo che il credito I.V.A. relativo all'anno 1999 era stato oggetto di cessione pro soluto a favore di Credemfactor S.p.A. con atto in data 2 marzo 2004.

La prima udienza di trattazione del ricorso è stata fissata per il giorno 15 maggio 2006

Corporate Governance

L'organizzazione della Società di Gestione ed il regolamento del Fondo prevedono una struttura atta a garantire visibilità e trasparenza in ordine alle attività gestionali.

L'attuale struttura organizzativa interna di Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. si articola come segue:

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri sia per l'ordinaria che per la straordinaria amministrazione. In particolare definisce la politica gestionale del Fondo sia con riferimento al comparto immobiliare che al comparto mobiliare, le direttrici generali attinenti le politiche di investimento, approva tutti gli investimenti e disinvestimenti immobiliari del Fondo e la distribuzione dei proventi.

Il Consiglio di Amministrazione è l'organo responsabile della gestione del Fondo per il raggiungimento dello scopo e per lo svolgimento delle attività dello stesso.

Al Consiglio di Amministrazione è data facoltà di conferire eventuali deleghe, interne e/o a soggetti esterni, per la gestione e/o l'amministrazione del patrimonio del Fondo, nonché di avvalersi, nei limiti e con le modalità previste dalle vigenti disposizioni di legge e regolamentari, di consulenti esterni o di soggetti terzi cui affidare incarichi di qualsiasi natura aventi ad oggetto la prestazione di opere o servizi relativi ai beni in cui è investito il patrimonio del Fondo.

Anche in presenza di deleghe gestionali, interne od esterne, la definizione degli indirizzi gestionali, delle direttrici generali attinenti alla politica investimento del Fondo nonché l'acquisizione e la cessione degli investimenti immobiliari è in capo al Consiglio di Amministrazione, il quale deve essere posto in grado di verificare l'effettiva attuazione delle stesse da parte dei soggetti delegati secondo quanto previsto dalle Istruzioni di Vigilanza.

Direttore Generale

Il Direttore Generale assicura l'attuazione delle strategie aziendali e della politica gestionale del Fondo deliberate dal Consiglio di Amministrazione ed è responsabile del coordinamento delle attività della società.

Stabilisce gli indirizzi operativi ed emana le linee guida, nonché le direttive e le disposizioni per la società, assicurando la corretta gestione dell'attività.

Management Committee

Il Management Committee è un organo collegiale, presieduto dal Direttore Generale medesimo e composto dai responsabili delle Aree "Immobiliare", "Finanza e Amministrazione" e "Legale", con lo scopo di esaminare e valutare le più opportune modalità di gestione delle principali problematiche inerenti l'attività di Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. e dei fondi da essa gestiti.

Funzione di Controllo Interno

La funzione di Controllo Interno svolge l'attività di revisione interna (*internal audit*) con riferimento alle caratteristiche generali del sistema dei controlli interni societari e, in tale ambito, assolve i compiti che le sono specificamente attribuiti dalla vigente normativa regolamentare emanata dalla Consob e dalla Banca d'Italia.

Il responsabile della Funzione di Controllo Interno riferisce al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale in merito all'attività svolta e ai relativi risultati e tiene a disposizione del Collegio Sindacale la documentazione concernente le verifiche svolte.

Il Comitato Consultivo sugli Investimenti (o Property Investment Committee)

Il Comitato Consultivo sugli Investimenti (di seguito, "il PIC") è un organo collegiale consultivo composto da cinque membri eletti dal Consiglio di Amministrazione fra soggetti, anche esterni al Gruppo, che siano dotati di comprovata competenza in materia immobiliare, finanziaria, fiscale, economica o giuridica connesse all'attività del Fondo.

La nomina, la durata in carica ed i ruoli dei membri del PIC sono regolati da apposito regolamento approvato dal Consiglio di Amministrazione.

Il PIC viene convocato dal Presidente, di norma con periodicità trimestrale ed ha le seguenti funzioni:

- (i) analizza preventivamente le proposte di investimento/disinvestimento immobiliare del fondo valutandone la congruità tecnico-commerciale e rilasciando il relativo parere al Consiglio di Amministrazione;
- (ii) sulla base delle indagini di mercato e della selezione dei beni immobili proposti alla Società di Gestione, fornisce indicazioni utili al Consiglio di Amministrazione per la definizione delle strategie di investimento e disinvestimento immobiliare;

- (iii) esprime parere in merito alle operazioni (acquisto o vendita di Investimenti Immobiliari, contratti di outsourcing, finanziamenti ecc) in eventuale conflitto di interessi riguardanti la Società di Gestione, i suoi soci o soggetti appartenenti al loro gruppo, ovvero società facenti parte del gruppo della SGR;
- (iv) in fase di chiusura del Fondo fornisce indicazioni utili all'individuazione delle politiche di disinvestimento da adottare.

Presidi atti ad evitare conflitti di interesse

La Società di Gestione vigila per l'individuazione dei conflitti di interesse, adottando, oltre alle cautele imposte dalla normativa vigente, procedure interne idonee a salvaguardare i diritti del Fondo e dei suoi Partecipanti, in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interessi, anche tra il Fondo e gli altri fondi dalla stessa gestiti, derivanti da rapporti di gruppo e/o con i soci della Società di Gestione stessa, dalla prestazione congiunta di più servizi, o da rapporti di affari propri o di altra società del gruppo di appartenenza.

I presidi adottati in generale dalla Società di Gestione al fine di ridurre al minimo i rischi di conflitto di interesse, anche tra più fondi gestiti possono essere così schematizzati: (i) i manager della Società di Gestione non sono titolari di deleghe operative in altre società del gruppo; (ii) la valutazione degli investimenti e dei disinvestimenti è affidata ad un organo collegiale, il PIC, diverso dal Consiglio di Amministrazione che presidia la congruità e la correttezza delle valutazioni degli immobili; (iii) subito dopo il lancio di ciascun fondo gestito dalla Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. viene definita una c.d. "Target Asset Allocation" che stabilisce il tipo di beni in cui ciascun fondo può investire, il relativo peso percentuale complessivo ideale, oltre all'ambito geografico in cui il patrimonio di ciascun fondo può essere investito. Tale scelta consente alla Società di Gestione di limitare i conflitti gestionali tra i fondi gestiti.

Attività di direzione e coordinamento

Si segnala che a far data dal 22 luglio 2004 la Società di Gestione è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Asset Management Italy S.p.A., *sub-holding* di partecipazioni iscritta all'albo di cui all'art. 113 del testo unico bancario, a sua volta sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank S.p.A..

Dealing Code

Nel corso dell'anno 2004, in conformità a quanto previsto dal Regolamento dei Mercati Organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., il Consiglio di Amministrazione della Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. ha adottato un codice di comportamento (c.d. *Internal Dealing Code*) diretto a disciplinare gli obblighi informativi e le eventuali limitazioni inerenti le c.d. "persone rilevanti", aventi ad oggetto, tra l'altro, le quote del Fondo "Valore Immobiliare Globale".

Codice di Autodisciplina

Si segnala che alla data del presente Rendiconto la Società di Gestione ha optato di non aderire al Protocollo di Autonomia predisposto da Assogestioni.

Modifiche Regolamentari

Si segnala che in data 24 gennaio 2006 è stata approvata la modifica al regolamento del Fondo che prevede la possibilità di effettuare operazioni con parti correlate.

Più in particolare il nuovo Provvedimento di Banca d'Italia 14 aprile 2005, entrato in vigore il 13 maggio 2005, del quale di seguito si dà una più ampia illustrazione, nell'ottica di agevolare la crescita e lo sviluppo dei fondi comuni di investimento, rafforzando al contempo i presidi posti a tutela del risparmio, ha introdotto una serie di previsioni, mediate anche da altre fonti normative, che sostanzialmente ampliano per le SGR le prospettive e le modalità di investimento dei patrimoni dei fondi gestiti.

Lo scopo di tali nuove disposizioni è anche quello di ribadire, da un lato, l'esclusione della possibilità per i citati fondi di effettuare operazioni in conflitto di interessi ex art. 12 bis, comma 4, del DM 228/1999, dall'altro di consentire, secondo quanto introdotto dal Provvedimento (titolo V,

capitolo I, sezione II, paragrafo 3.1.4) alcune operazioni con parti correlate.

Ciò premesso, le modifiche apportate prevedono, in sintesi, la possibilità di:

- a) negoziare beni con altri fondi gestiti dalla Società di Gestione secondo criteri di conformità alle politiche di gestione del Fondo;
- b) investire in altri OICR gestiti dalla Società di Gestione.

oOo

In data 14 aprile 2005, come anticipato al paragrafo precedente, Banca d'Italia ha emanato il Regolamento con il quale è stata interamente rivista la normativa di tale Autorità in materia di gestione collettiva del risparmio. Il nuovo Regolamento conferisce all'intera materia maggiore organicità e sistematicità, oltre ad adeguarla alla evoluzione del mercato e alle direttive comunitarie in materia di OICR.

Le nuove disposizioni: (i) consentono maggiore flessibilità operativa alle SGR nella gestione dei Fondi ; (ii) mirano a rafforzare gli assetti organizzativi delle SGR; (iii) arricchiscono il contenuto del regolamento del Fondo; (iv) semplificano le procedure di autorizzazione; (v) aggiornano i requisiti per l'assunzione dell'incarico di Banca Depositaria.

Tale Regolamento è entrato in vigore lo scorso 13 maggio 2005 (giorno successivo alla pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale).

Sono comunque previste tempistiche differenti per gli adeguamenti alle nuove disposizioni da parte delle SGR. In particolare si segnala che:

- a) le disposizioni in materia di prospetto contabile degli OICR entrano in vigore a partire dal prospetto annuale riferito al 31 dicembre 2005;
- b) gli OICR già autorizzati si adeguano alle disposizioni in materia di: (i) determinazione del compenso della SGR entro il 31 dicembre 2006; (ii) contenuto minimo del regolamento di gestione entro il 31 dicembre 2007; (iii) limiti all'attività di investimento entro il 31 dicembre 2005.

Milano, 28 febbraio 2006

**Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Marco Torsello**

RENDICONTO AL 31/12/05

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

SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 31/12/05		Situazione al 31/12/04	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI	2.685.990	1%	7.681.040	4%
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	2.685.990		7.681.040	
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				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	186.400.000	88%	175.700.000	86%
B1. Immobili dati in locazione	186.400.000		175.700.000	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	-		-	
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	-		-	
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	-		-	
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	132.606	0%	211.256	0%
F1. Liquidità disponibile	132.606		211.256	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	23.223.001	11%	21.128.144	10%
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	80.801		83.388	
G3. Risparmio di imposta	6.251.469		13.000.000	
G4. Altre	16.890.731		8.044.756	
TOTALE ATTIVITA'	212.441.597	100%	204.720.440	100%

PASSIVITA' E NETTO			
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-27.500.000		-20.500.000
H1. Finanziamenti ipotecari	-20.500.000		-20.500.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate			
H3. Altri	-7.000.000		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-		-
L1. Proventi da distribuire			
L2. Altri debiti verso i partecipanti			
M. ALTRE PASSIVITA'	-1.035.735		-2.487.853
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			
M2. Debiti di imposta	-3.306		
M3. Ratei e risconti passivi	-476.221		-797.350
M4. Altre			
- Debiti per cauzioni ricevute	-200.000		-794
- altre	-356.208		-1.689.709
TOTALE PASSIVITA'	-28.535.735		-22.987.853
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	183.905.862		181.732.587
Numero delle quote in circolazione	30.850		30.850
Valore unitario delle quote	5.961,292		5.890,846
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	220		160

RENDICONTO AL 31/12/05

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

SEZIONE REDDITUALE IN EURO

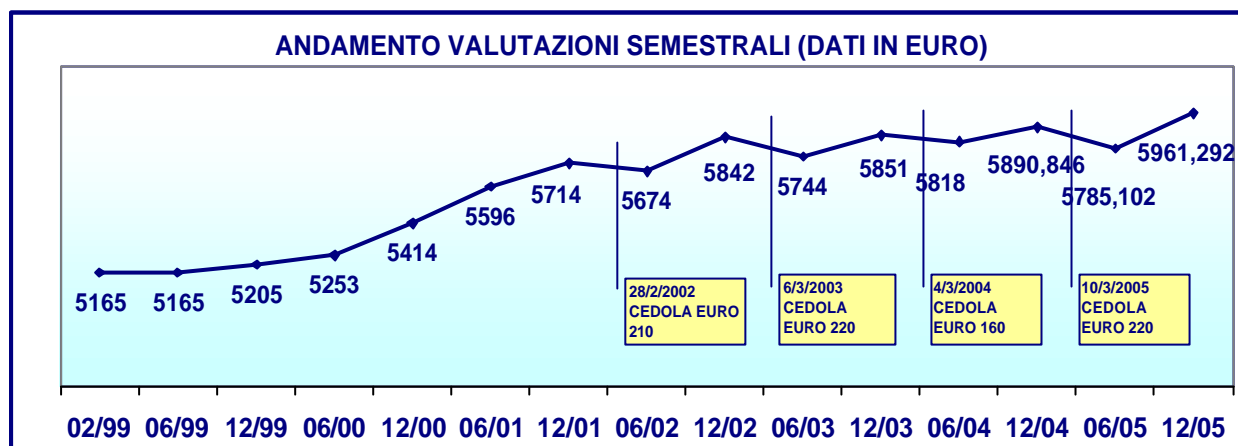
	Rendiconto al 31/12/05		Rendiconto al 31/12/04	
A. STRUMENTI FINANZIARI		190.527		131.038
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi ed altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		190.527		131.038
A3.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
- interessi su titoli	206.803,94		137.416,16	
A3.2 utili/perdite da realizzi				
- perdite da realizzo	-16.090,87		-10.733,16	
- utili da realizzo	212,25		1.221,68	
A3.3 plus/minusvalenze				
- minusvalenze	-709,17			
- plusvalenze	310,95		3.133,62	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		190.527		131.038
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		12.921.445		9.572.049
B1. CANONI DI LOCAZIONE ED ALTRI PROVENTI		12.232.842		12.423.369
- affitti	10.919.814,24		11.495.429,81	
- recup.spese repet.	692.909,82		927.548,38	
- altri proventi	620.117,84		391,28	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE		2.503.364		-1.083.215,58
- plusvalenze altri beni immobili	4.720.894,59		437.753,08	
- minusvalenze altri beni immobili	-2.217.530,47		-1.520.968,66	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-1.326.325		-1.307.668
- spese ripetibili	-744.952,97		-926.170,21	
- spese non ripetibili	-581.372,07		-381.497,80	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-488.436,24	-488.436	-460.436,11	-460.436
Risultato gestione beni immobili		12.921.445		9.572.049
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				

D. DEPOSITI BANCARI			-		-
D1. Interessi attivi e proventi assimilati					
E. ALTRI BENI			-		-
E1. Proventi					
E2. Utile/perdita da realizzi					
E3. Plusvalenze/minusvalenze					
Risultato gestione investimenti			13.111.972		9.703.087
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			-		-
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA					
F1.1 risultati realizzati					
F1.2 risultati non realizzati					
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA					
F2.1 risultati realizzati					
F2.2 risultati non realizzati					
F3. LIQUIDITA'					
F3.1 risultati realizzati					
F3.2 risultati non realizzati					
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. ED ASSIMILATE					
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI					
Risultato lordo della gestione caratteristica			13.111.972		9.703.087
H. ONERI FINANZIARI			-1.272.428		-1.124.795
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-1.093.577		-1.051.462
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.048.591,73			-1.051.462,08	
H1.2 su altri finanziamenti	-44.985,33				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-178.850,94	-178.851		-73.333,04	-73.333
Risultato netto della gestione caratteristica			11.839.544		8.578.292
I. ONERI DI GESTIONE			-3.149.136		-3.033.809
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.904.923,48	-2.904.923		-2.845.204,30	-2.845.204
I2. Commissioni banca depositaria	-120.149,69	-120.150		-125.952,04	-125.952
I3. Oneri per esperti indipendenti	-49.113,94	-49.114		-8.521,55	-8.522
I4. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-22.976,68	-22.977		-15.682,00	-15.682
I5. Altri oneri di gestione	-51.972,40	-51.972		-38.448,51	-38.449
L. ALTRI RICAVI ED ONERI			269.867		613.282
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	11.093,66	11.094		9.145,68	9.146
L2. Altri ricavi	418.963,62	418.964		670.069,31	670.070
L3. Altri oneri	-160.190,38	-160.191		-65.933,94	-65.934
Risultato della gestione prima delle imposte			8.960.275		6.157.765
M. IMPOSTE			-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio					
M2. Risparmio di imposta					
M3. Altre imposte					
M4. Acc.al f.do imp.sosp.su plusval.ex art.15, comma 2 L.86/94					
Utile/perdita dell'esercizio			8.960.275		6.157.765

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 2005 corrisponde ad Euro 5.961,292. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2004 è stata pari ad Euro 5.890,846 e che il Fondo ha distribuito in data 10 marzo 2005 un provento di Euro 220 lordi per ciascuna quota, l'incremento di valore del Fondo nel 2005 risulta pari al 5,10%. Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota del Fondo.



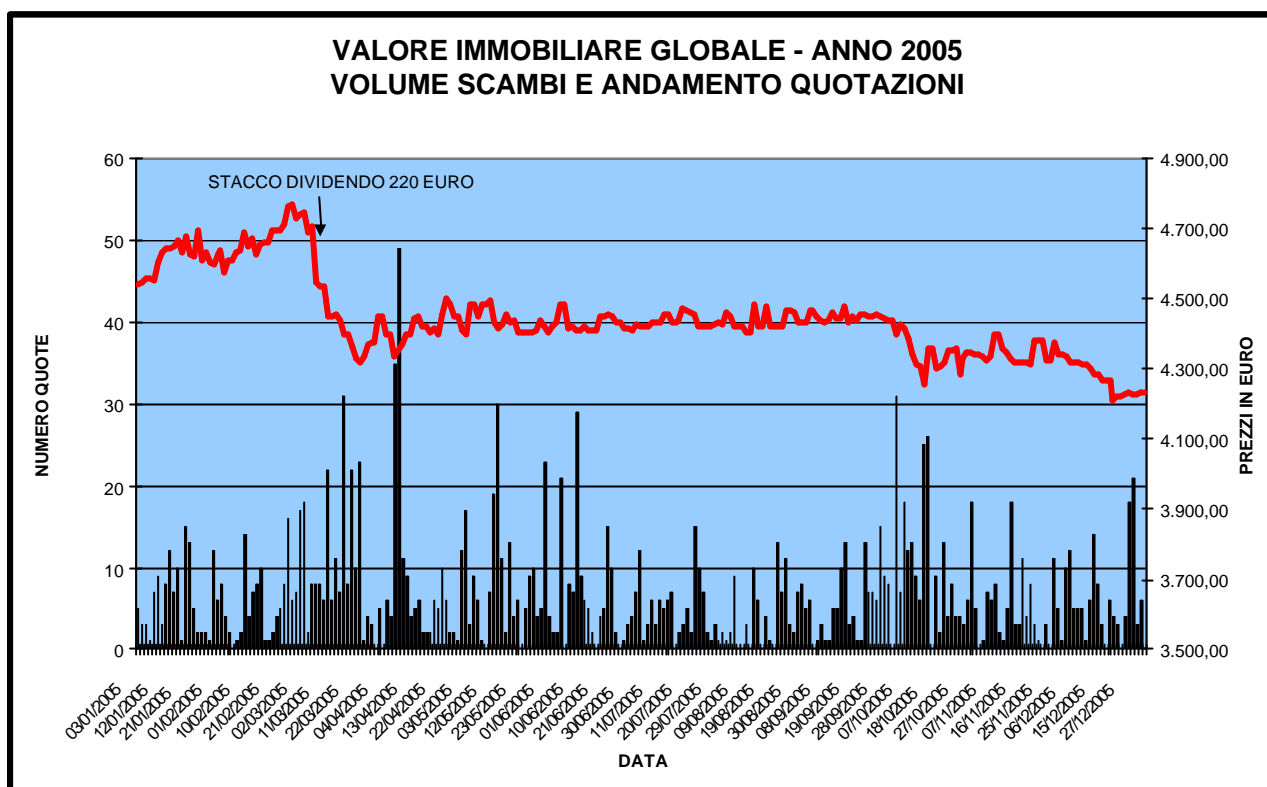
Il valore della quota per l'anno 2005 si è incrementato principalmente con l'introito dei canoni di locazione derivanti dagli immobili in portafoglio che ammontano a circa il 88% del totale delle attività.

L'operatività del Fondo, per l'esercizio in esame, è stata caratterizzata da una gestione attiva del portafoglio: è stato ceduto l'immobile ad uso uffici sito in via Montecuccoli a Milano (primo immobile originariamente acquistato dal Fondo); è stato acquisito un immobile ad uso commerciale nell'*hinterland* di Milano ed infine è stato perfezionato, nella seconda parte dell'anno, un contratto di compravendita per l'acquisizione di un immobile ad uso uffici a San Donato Milanese.

Alla data di chiusura dell'esercizio, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del Fondo hanno un valore di mercato superiore del 7,25% 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 4.211 in data 19 dicembre 2005 ed ha raggiunto quello massimo ad Euro 4.777 in data 25 febbraio 2005. Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo è stato di 6,79 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di Borsa aperta (30 dicembre 2005) è stato di Euro 4.232.



Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di un provento nella misura di Euro 220,00 lordi pro quota, pari ad un ammontare complessivo di Euro 6.787.000,00 con decorrenza 9 marzo 2006. In particolare Euro 188,69, per complessivi Euro 5.821.065,50, relativi a plusvalenze realizzate nel presente esercizio ma maturate fino al 31 dicembre 2003, mentre Euro 31,31, per complessivi Euro 965.913,50, prodotti dal 1 gennaio 2004.

Per effetto dell'entrata in vigore del nuovo regime fiscale, i proventi maturati negli esercizi successivi al 2003 vengono assoggettati ad una ritenuta del 12,50% applicata dagli intermediari presso i quali le quote sono depositate al momento della distribuzione.

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.

Per la parte immobiliare sono state poste in essere, come di consueto, verifiche in via preventiva all'acquisizione, con raccolta di idonea documentazione per accertare eventuali rischi sia a carico della parte venditrice che dell'immobile oggetto della transazione e dei soggetti locatari dello stesso. Va altresì precisato che la Società di Gestione ha adottato una struttura di Corporate Governance in modo da garantire trasparenza nel processo decisionale, così come meglio specificato nella relazione del Consiglio di Amministrazione del presente Rendiconto al paragrafo "Corporate Governance".

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

SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE

Criteri di valutazione applicati

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni d'investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente regolamento emanato da Banca d'Italia, come riportato all'art. 12 del Regolamento del Fondo.

Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo in oggetto limitatamente alle operazioni consentite dal regolamento ed effettivamente realizzate durante l'esercizio conclusosi il 31 dicembre 2005, sono di seguito riepilogati:

a) 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.

b) 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.

c) Numerario

Il numerario è computato al nominale.

d) Ratei e Risconti

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

e) Beni immobili

I beni immobili sono iscritti al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione. Il costo è allineato al valore corrente con periodicità semestrale. Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali.

Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione; più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria.

In ottemperanza a quanto stabilito dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 la società nella determinazione del valore corrente si avvale di apposite relazioni di stima redatte da Esperti Indipendenti secondo le modalità ed i criteri definiti dal vigente regolamento di Banca d'Italia.

f) Diritti reali di godimento su beni immobili

Vengono applicati i criteri espressi nel punto precedente per quanto compatibili.

g) Crediti

I crediti sono esposti al presumibile valore di realizzo.

h) Fondi imposte

Sono iscritti gli accantonamenti effettuati a fronte delle imposte.

i) Conti d'ordine

- i titoli di proprietà in deposito presso terzi sono iscritti al valore nominale;
- le garanzie sono iscritte al valore nominale.

j) 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 D. L. 30 settembre 2003, n. 269 convertito dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326.

k) Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione immobiliare

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

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli Esperti Indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si sono attenuti a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo 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.

I risultati di stima ottenuti con le diverse metodologie sono stati, infine, tra loro mediati, determinando il più probabile valore di mercato dell'immobile.

Al fine di determinare il valore di mercato, gli Esperti Indipendenti hanno effettuato l'ispezione del complesso immobiliare per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal cliente, i dati ad esso 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 della proprietà in oggetto.

l) 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 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 D. Lgs 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 12,50% 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 12,50% opera:

- a titolo di acconto, nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'art. 87 del D.P.R. 917/86 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo;
- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Va tuttavia rilevato che non sono soggetti alla ritenuta del 12,50% i proventi percepiti da non residenti di cui all'art. 6 del D. Lgs n. 239/96, da fondi pensione di cui al D. Lgs n. 124/1993 e da Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio istituiti in Italia.

SEZIONE II - LE ATTIVITA'

Il Fondo presenta investimenti in strumenti finanziari per circa l' 1% del totale delle attività; detti investimenti sono tutti quotati ed effettuati in Italia.

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 ad esclusione di un immobile ad uso logistico ubicato in provincia di Cremona nonché di un *megastore* in Brescia; gli investimenti non contemplano, come del resto previsto nel Regolamento del Fondo, acquisizioni residenziali.

Si precisa che alla data del Rendiconto non si rilevano investimenti in strumenti finanziari per un valore superiore al 5% del totale delle attività.

Strumenti finanziari quotati

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

(in migliaia di Euro)

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- Di Stato	2.686			
- Di altri enti pubblici				
- Di banche				
- Di altri				
Titoli di capitale:				
- Con diritto di voto				
- Con voto limitato				
- Altri				
Parti di O.I.C.R.:				
- Aperti armonizzati				
- Aperti non armonizzati				
Totali:				
- In valore assoluto	2.686			
- In percentuale del totale delle attività	1,26%			

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

(in migliaia di Euro)

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	2.686			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- In valore assoluto	2.686			
- In percentuale del totale delle attività	1,26%			

Movimenti dell'esercizio:

(in migliaia di Euro)

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	42.678	47.636
Parti di O.I.C.R.		
Totale	42.678	47.636

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	Superficie 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 Lombardia; Milano; Via Messina,38	Uffici	1993	11.033	240	Affitto: 6+6 anni	31/12/05 (c)	Sanofi Synthelabo S.p.A. (impresa industriale) (c)	42.373	si	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						Affitto: 6+6 anni	30/10/10 (dal 2002 possibilità di recesso con preavviso di 12 mesi)	ENI S.p.A. (impresa industriale)			
2	Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay,5	Uffici	1999 (d)	10.510	161	Affitto: 6+6 anni	30/11/11 (dalla fine del 2003 concesso recesso anche parziale con preavviso di 6 mesi)	Oracle Italia S.r.l. (impresa commerciale)	22.542		L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						Affitto: 6+6 anni	30/04/06 (dal 30/04/04 possibilità di recesso anche parziale con 6 mesi di preavviso) (e)	Nokia Italia S.p.A. (impresa commerciale)			
						Affitto:6+6 anni	31/12/11 (dalla fine del 2003 possibilità di recesso anche parziale con 6 mesi di preavviso)	Storage Technology Italia S.p.A. (impresa commerciale)			
						Affitto: 9+6 anni	31/05/11 (può recedere in qualunque momento con 6 mesi di preavviso)	Telecom Italia Mobile S.p.A. (società telecomunicazioni)			
3	Polo logistico Lombardia; Agnadello (CR); Strada Statale n° 472 Bergamina, Km.11	Polo logistico	2000	52.657	43	Affitto: 9+6 anni	30/06/09 (f)	TNT Logistics Italia S.p.A. (impresa commerciale)	25.485		L'immobile insiste su un'area di espansione industriale artigianale e di rispetto stradale.
4	Megastore Lombardia; Milano; Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	Negozio	2002 (d)	2.018	406	Affitto: 9+6 anni	31/12/13	Cisalfa Nord S.p.A. (impresa commerciale)	11.806		L'unità, porzione condominiale di edificio d'epoca, è posizionata nel centro di Milano in un asse commerciale di elevato passaggio ed è stata ristrutturata nel 2002.
5	Megastore Lombardia; Brescia – Corso Magenta, 2	Negozio	1996 (d)	8.873	134	Affitto:9+6 anni	29/01/12	Coin S.p.A. (impresa commerciale)	17.022		L'immobile risulta posizionato nella zona pedonale del centro di Brescia ad elevata connotazione Commerciale .

6	Centro direzionale Lombardia; S. Donato Milanese (MI) Via Milano 4	Uffici	2004	4.060	160	Affitto: 6+6	30/04/2010 (può recedere solo per gravi motivi con preavviso di 6 mesi)	SMS Demag Innse S.p.A. (impresa commerciale)	9.175		L'immobile è collocato in un complesso terziario di nuova realizzazione prossimo alla tangenziale e all'aeroporto di Linate nonché Metropolitana urbana.
7	Megastore Lombardia; Corsico – Via dell'industria 15/17	Negoziò	2002 (d)	4.796	185	Affitto:9+9 anni	28/06/14	Emmelunga S.p.A. (impresa commerciale)	11.818		L'immobile è ubicato in contesto commerciale affermato, con ottima posizione viabilistica.
8	Centro direzionale Lombardia; S. Donato Milanese (MI) Via XXV Aprile ,4 Lotto III A	Uffici	2005(g)	16.093	151	Garanzia di reddito: 3 anni (h)	30/09/2008	Società Immobiliare Tangenziale Paullese S.r.l. (società immobiliare)	33.579		L'immobile è collocato in un complesso terziario di nuova realizzazione prossimo alla tangenziale e all'aeroporto di Linate nonché Metropolitana urbana.
TOTALI									173.800		

- (a) superficie ponderata ex D.P.R.138/98
(b) sugli immobili evidenziati esiste un'ipoteca pari ad Euro 41.000.000,00
(c) risolto in data 31/12/2005. Dal 01/01/2005 cessione ramo d'azienda ad AVENTIS PHARMA S.p.A.
(d) anno di ristrutturazione
(e) ricevuta disdetta con rilascio in data 31/01/06
(f) rinuncia da parte del conduttore al diritto di recedere alla data del 30/06/09
(g) attualmente in fase di ultimazione
(h) garanzia di reddito a scalare: 1° anno 100%, 2° anno 50%, 3°anno 25%.

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

(in migliaia di Euro)

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Conduttori interessati	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
			Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
			a	b	c = a+b	(1)
Fino a 1 anno	Nokia Italia S.p.A. (impresa commerciale) Sanofi Synthelabo S.p.A. (impresa industriale)	37.331	2.405		2.405	19,05%
Da oltre 1 a 3 anni	Società Immobiliare Tangenziale Paullese S.r.l. (società immobiliare)	33.579	2.430		2.430	19,25%
Da oltre 3 a 5 anni	TNT Logistics Italia S.p.A. (impresa commerciale) SMS Demag Innse S.p.A. (impresa commerciale) Eni S.p.A. (impresa industriale)	44.597	3.535		3.535	28,01%
Da oltre 5 a 7 anni	Telecom Italia Mobile S.p.A. (società telecomunicazioni) Coin S.p.A. (impresa commerciale) Oracle Italia S.r.l. (impresa commerciale) Storage Technology Italia S.p.A. (impresa commerciale)	34.089	2.502		2.502	19,82%
Da oltre 7 a 9 anni	Cisalfa Nord S.p.A. (impresa commerciale) Emmelunga S.p.A. (impresa commerciale)	23.624	1.706		1.706	13,52%
Oltre 9 anni						
A) Totale beni immobili locati		173.220	12.578		12.578	99,65%
B) Totale beni immobili non locati		580	44		44	0,35%

(1) Percentuale sull'importo totale dei canoni.

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			
Milano Via Montecuccoli 20	m ² 20.646 (*)	05/07/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845

(*) 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	111
	C/c investimenti	20
	C/c finanziamento	2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		0
Totale		133

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	Risconti attivi	81
G3. Risparmio di imposta	SGR crediti v/ Erario I.V.A. rimborsi	1.750
	SGR Erario c/ I.V.A. liquidazione	4.501
G4. Altre	Depositi cauzionali utente	7
	Crediti v/ inquilini per affitto e spese	5
	Credito su interessi I.V.A. a rimborso	378
	Credito v/ società di factoring	1.514
	Fatture da emettere	2
	Credito v/ Deutsche Bank per cessione credito I.V.A. a garanzia	14.985
Totale		23.223

Nel corso dell'esercizio 2004 è stato stipulato con la società Credemfactor S.p.A. un contratto di cessione pro soluto, senza la garanzia della solvenza del debitore, dei crediti vantati nei confronti dell'Erario per il credito IV.A. annuale 1999 richiesto a rimborso di nominali Euro 8.000.000. La cessione del credito è avvenuta contro corrispettivo in misura pari al valore nominale del credito ceduto e degli interessi attivi maturati sullo stesso, da pagarsi da Credemfactor al momento dell'effettivo incasso del credito da parte dell'Erario. Alla data di redazione del presente Rendiconto il suddetto credito è diminuito ad Euro 250.000 per anticipazione di pagamento del corrispettivo pattuito per un importo pari ad Euro 6.000.000 e per la diminuzione del credito concesso a seguito del diniego parziale notificato dall'Agenzia dell'Entrate come meglio specificato nella Relazione del Consiglio di Amministrazione al paragrafo "Altre notizie".

Durante l'esercizio 2005 si è inoltre proceduto alla cessione in garanzia pro solvendo a Deutsche Bank S.p.A. dei crediti I.V.A., inerenti l'anno 2000, per un totale di Euro 13.000.000 più relativi interessi, allo scopo di ottenere una linea di credito. Alla data del Rendiconto detta linea di credito risulta utilizzata per un importo pari ad Euro 7.000.000.

Va peraltro aggiunto che per entrambi i crediti I.V.A. sopra menzionati sono stati notificati avvisi di pagamento da parte dell'Ufficio di Milano dell'Agenzia dell'Entrate, rispettivamente in data 7 luglio 2005 (per quanto attiene alla liquidazione I.V.A. 1999) ed in data 4 agosto (per quella inerente l'anno 2000). Alla data del Rendiconto detti importi non risultano liquidati.

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	20.500
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		0
H3. Altri	Debiti v/ Deutsche Bank per finanziamento su credito I.V.A.	7.000
Totale		27.500

Nella sottovoce H1 "Finanziamenti ipotecari" è ricompreso un contratto di mutuo fondiario stipulato in data 21 gennaio 2003, con successive modifiche, con la società di diritto tedesco "Eurohypo Aktiengesellschaft" per un importo totale di Euro 41 milioni, utilizzati alla data del Rendiconto per Euro 20,5 milioni.

La durata del contratto è di anni 12 a far data dalla stipula.

Gli immobili oggetto di ipoteca sono le due torri (A e C) delle quattro costituenti il centro direzionale "Procaccini Center" sito in Milano, V.Messina 38.

Nella sottovoce H3 "Altri" si evidenzia l'utilizzo parziale relativo al contratto di cessione pro solvendo del credito I.V.A. anno 2000, stipulato in data 30 marzo 2005 con Deutsche Bank S.p.A., per un importo totale di Euro 13.000.000 per il Fondo Valore Immobiliare Globale.

La durata del contratto è pari a 18 mesi meno un giorno a far data dalla stipula.

Al 31 dicembre 2005 la cessione del credito è stata utilizzata per un importo pari a 7.000.000.

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	3
M3. Ratei e risconti passivi	Risconti passivi	476
M4. Altre	Debiti v/ fornitori	29
	Fatture da ricevere	258
	Deb. per interessi su finanziamenti ipotecari	6
	Debiti per commissioni banca depositaria	2
	Debiti per commissioni SGR	60
	Debiti v/ Deutsche Bank per oneri finanziari	0
	Depositi cauzionali	200
Totale		1.034

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 fino al 31/12/05.

(in migliaia di Euro)

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	159.327	100%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.768	2,36%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	69.972	43,92%
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	(3.416)	(2,14%)
I. Oneri di gestione complessivi	(21.289)	(13,36%)
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	4.414	2,77%
M. Imposte complessive	(5.491)	(3,45%)
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(24.989)	(15,68%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	49.568	31,11%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2005	183.906	115,43%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO AL 31/12/2005	4,20%	

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

L'ammontare delle passività nei confronti di altre società del gruppo al quale appartiene la Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. è il seguente:

Debiti verso Gruppo Deutsche Bank S.p.A.

- Debiti per commissioni Banca Depositaria Euro 1.158,86

Tale importo si riferisce al rateo del conguaglio di competenza di Deutsche Bank S.p.A. per il periodo, nell'arco dell'esercizio, nel quale ha svolto il ruolo di Banca Depositaria.

Per quanto attiene i rapporti intrattenuti nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza dalla Società di Gestione, si segnala inoltre che alla data del Rendiconto risulta in essere un contratto di finanziamento a fronte di una cessione credito I.V.A. anno 2000 le cui caratteristiche sono specificate alla sezione III – passività. Si precisa che relativamente a tale contratto è iscritto

nel Rendiconto un debito pari ad Euro 455,19 per oneri finanziari maturati e non liquidati al 31 dicembre 2005.

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

(in migliaia di Euro)

Garanzia ricevuta	Denominazione conduttore/descrizione	Immobile	Importo
Fidejussione da conduttore	ENI S.p.A.	Procaccini	151
Fidejussione da conduttore	Nokia Italia S.p.A.	Oceano Indiano	86
Fidejussione da conduttore	Oracle Italia S.r.l.	Oceano Indiano	241
Fidejussione da conduttore	Sanofi – Synthelabo S.p.A.(1)	Procaccini	168
Fidejussione da conduttore	Sanofi – Synthelabo S.p.A.(1)	Procaccini	297
Fidejussione da conduttore	Storage Technology Italia S.p.A.	Oceano Indiano	72
Fidejussione da conduttore	TNT Logistics Italia S.p.A.	Agnadello	517
Fidejussione da conduttore	Emmelunga S.p.A.	Corsico	1.328
Fidejussione da venditore	Emmelunga Immobiliare S.r.l.	Corsico	150
Deposito Cauzionale da venditore	Emmelunga Immobiliare S.r.l.	Corsico	200
Fidejussione da conduttore	Cisalfa Nord S.p.A.	Via dei Piatti (MI)	810
Polizza Fidejussoria da conduttore	Coin S.p.A.	Brescia	1.387
Fidejussione da conduttore	SMS Demag Innse S.p.A.	S.Donato Mil.se- LOTTO IV	169
Fidejussione da conduttore	Tangeziale Pauledese S.r.l.	S.Donato Mil.se – LOTTO IIIA	1.703
Fidejussione da venditore	Tangeziale Pauledese S.r.l.	S.Donato Mil.se – LOTTO IIIA	550
Fidejussione da venditore	Tangeziale Pauledese S.r.l.	S.Donato Mil.se – LOTTO IIIA	200
Garanzia INVIM Straordinaria		Procaccini	1.291
Totale			9.320

(1) A seguito risoluzione contratto restituite in data 11.01.2006

Le ipoteche che gravano sui beni immobili riguardano le due torri (A e C) delle quattro costituenti il centro direzionale “Procaccini Center” sito in Milano, V.Messina, 38 ed ammontano ad Euro 41.000.000,00.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO

SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI ED ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

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

(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
C. Strumenti finanziari quotati						
1. Titoli di debito	0	(16)		0	(1)	
2. Titoli di capitale						
3. Parti di O.I.C.R.						

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	10.920
	Recupero spese ripetibili	693
	Altri proventi	620
B2. Utili/perdite da realizzi		0
B3. Plus/minusvalenze	Plusvalenze su beni immobili	4.721
	Minusvalenze su beni immobili	(2.218)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	Manutenzione a carico proprietà	(126)
	Polizze fabbricati	(136)
	Spese generali a carico proprietà	(129)
	Altri oneri a carico proprietà	(190)
	Spese riscaldamento/condizionamento ripetibili	(155)
	Spese generali ripetibili	(413)
	Utenze ripetibili	(148)
	Spese acqua ripetibili	(29)
	Spese telefoniche ripetibili	(1)
B5. Ammortamenti		0
B6. Imposta comunale sugli immobili	Ici	(488)
Totale		12.921

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

Il risultato economico sui beni immobili in funzione della tipologia dei beni stessi è indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
		Imm. residenz.	Imm. comm.	Imm. industr.	Terreni	Altri
1. Proventi						
1.1 canoni di locazione non finanziaria			10.920			
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi			1.313			
2. Utile/Perdita da realizzi						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. Plusvalenze/Minusvalenze						
3.1 beni immobili			2.503			
3.2 diritti reali immobiliari						
4. Oneri per la gestione di beni immobili			(1.815)			
5. Ammortamenti						
Totale			12.921			

SEZIONE III – CREDITI

-

SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI

-

SEZIONE V – ALTRI BENI

-

SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI

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

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Interessi passivi su mutui ipotecari	1.049
	Interessi passivi su finanziamento cessione pro solvendo credito I.V.A.	43
	Interessi passivi su depositi cauzionali	2
H2. Altri oneri finanziari	Oneri finanziari su finanziamento cessione pro solvendo credito I.V.A.	26
	Interessi passivi su factoring	153
Totale		1.273

La sottovoce H1 "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti" ricomprende gli oneri finanziari inerenti il contratto di mutuo ipotecario stipulato in data 21 gennaio 2003, gli interessi maturati sulle somme

utilizzate del contratto di cessione pro solvendo del credito I.V.A. anno 2000, stipulato in data 30 marzo 2005 con Deutsche Bank S.p.A. e quelli maturati sui depositi cauzionali.

La sottovoce H2 "Altri oneri finanziari" ricomprende gli oneri finanziari accessori riguardanti il contratto di cessione pro solvendo e gli interessi dovuti sulle somme anticipate dalla cessionaria Credemfactor a fronte del suo impegno a versarci l'importo corrispondente alla cessione del credito I.V.A. annuale a rimborso.

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	2.905	1,60	1,37					
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	120	0,07	0,06		56	0,03	0,03	
4)	Spese di revisione del fondo	23	0,01						
5)	Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	180	0,10	0,08					
6)	Compenso spettante agli esperti indipendenti	49	0,03	0,02					
7)	Oneri di gestione degli immobili	1.635	0,90	0,77					
8)	Spese legali e giudiziarie								
9)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo(***)	26	0,01						
10)	Altri oneri gravanti sul fondo	186	0,10						
	TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (somma da 1 a 10)	5.124	2,82			56	0,03		
11)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: -su titoli azionari -su titoli di debito -su derivati -altri								
12)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1.272			3,77	69		0,99	
13)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
	TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	6.396	3,53			125	0,07		

(*) Calcolato come media del periodo

(**) In data 20 giugno 2005 State Street Bank GmbH ha sostituito Deutsche Bank nel ruolo di Banca Depositaria

(***)Nel totale sono ricomprese anche le spese inerenti la pubblicazione dei comunicati obbligatori e la stampa della documentazione da mettere a disposizione dei partecipanti.

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	11
L2. Altri ricavi	Sopravvenienze attive	31
	Interessi su I.V.A. a rimborso	348
	Rimborso assicurativo	40
L3. Altri oneri	Sopravvenienze passive	(146)
	Spese varie finanziamento	(3)
	Commissioni fideiussioni passive	(11)
TOTALE		270

SEZIONE IX - IMPOSTE

-

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

Di seguito si riporta un estratto della relazione di stima del valore di mercato degli otto immobili che compongono il patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2005.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Milano, 16 gennaio 2006


Spett.le
Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR SpA
Via Santa Sofia, 10
20122 Milano

Oggetto: Stima del Valore di Mercato al 31 dicembre 2005 di 8 immobili del Fondo Immobiliare “Valore Immobiliare Globale”

In relazione all’incarico ricevuto da Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR SpA in data 21.10.2005 relativamente alla valutazione di 8 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 2005</i>
		<i>Euro</i>
Milano	via Messina 38	41.900.000
Milano	via Torino	15.000.000
Corsico	via dell'Industria 15/17	11.800.000
San Donato M.	via Milano 1	9.600.000
San Donato M.	via XXV Aprile lotto 3A	33.700.000
Roma	viale Oceano Indiano	25.800.000
Agnadello	ss Bergamina	30.100.000
Brescia	corso Magenta 2	18.500.000
Totale		186.400.000

Cordiali saluti



Dott. Ing. Raffaello Pochettino

VIA LOMAZZO, 29 - 20154 MILANO - TEL. 02/36557360 - FAX 02/36557371
VIALE REGINA MARGHERITA, 37 - 00198 ROMA - TEL. 06/8558802 - FAX 06/84241536
VIA BERTINI, 3/A - 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 - FAX 02/33103099

WEB SITE: www.scenari-immobiliari.it

E-MAIL: roma@scenari-immobiliari.it - milano@scenari-immobiliari.it - lomazzo@scenari-immobiliari.it



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono 02 6763.1
Telefax 02 67632445
e-mail it-fraudtay@kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Valore Immobiliare Globale"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Valore Immobiliare Globale" chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della società di gestione del fondo Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 1° marzo 2005.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Valore Immobiliare Globale" al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato economico del fondo.

Milano, 1 marzo 2006

KPMG S.p.A.

Roberto Fabbri
Socio

KPMG S.p.A. an Italian limited liability share capital company, is a member firm of KPMG International, a Swiss cooperative.

Milano Ancona Bari Bergamo
Bologna Brescia Catania
Como Firenze Genova Lecce
Napoli Novara Padova Palermo
Pavia Perugia Pescara Roma
Torino Treviso Trento Udine
Vercelli Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 5.295.620,40 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00708600159
R.F.A. Milano N. 612887
Part. IVA 02098500155
Abit. ogg. Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI