



Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RENDICONTO DI GESTIONE DEL
FONDO DOLOMIT
AL 30 GIUGNO 2013

gestito da

CASTELLO
SGR 

CA

U

SOMMARIO

L'andamento del mercato immobiliare	4
Lo scenario economico di riferimento	4
La situazione in Italia	6
l'andamento del mercato immobiliare	8
il mercato degli Uffici a Milano e Roma	12
il mercato del Retail	15
Il mercato della Logistica	18
il mercato Alberghiero	19
Dati Descrittivi del Fondo	24
Il Fondo In Sintesi	24
L'andamento del Fondo al 30 giugno 2013	29
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2013	57
RENDICONTO DEL FONDO DOLOMIT AL 30 GIUGNO 2013	58
Situazione Patrimoniale	58
Sezione Reddittuale	60
NOTA INTEGRATIVA	62
Parte A – Andamento del valore della quota	62
Principali rischi	62
Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR	63
Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio	63
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	64
Sezione I Criteri di valutazione	64
Sezione II Le attività	68
Sezione III Le passività	73
Sezione IV Il valore complessivo netto	75
Sezione V Altri dati patrimoniali	75



Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	77
Sezione I Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	77
Sezione II Beni immobili	77
Sezione III Crediti	78
Sezione IV Depositi bancari	78
Sezione V Altri beni	78
Sezione VI Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	78
Sezione VII Oneri di gestione	79
Sezione VIII Altri ricavi e oneri	80
Sezione IX Imposte	80
Parte D – Altre informazioni	80
ALLEGATI	83
Estratto della Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente	83
Relazione della Società di Revisione	85

USP



U

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Nei primi mesi del 2013 l'attività economica mondiale ha mostrato segni di stabilizzazione, in particolare negli Stati Uniti e in alcune economie emergenti, dopo la fase di debolezza nell'ultimo trimestre 2012. Secondo le più recenti proiezioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI), il ritmo di espansione dell'economia mondiale rimarrebbe moderato nel 2013 (+3,3%, dal 3,2% nel 2012), nonostante la lieve accelerazione delle economie emergenti. Nei paesi avanzati la crescita acquisirà vigore nella seconda metà dell'anno, pur rimanendo nel complesso su livelli non superiori a quelli del 2012, attestandosi all'1,9% negli Stati Uniti, all'1,6% in Giappone e a poco meno dell'1% nel Regno Unito; l'area dell'Euro registrerebbe un ristagno. La ripresa globale dovrebbe intensificarsi nel 2014, al 4%. Sulle prospettive dell'economia mondiale continuano a pesare gli incerti sviluppi della politica di bilancio statunitense e della crisi del debito nell'area dell'Euro.

Negli Stati Uniti la forte restrizione della politica di bilancio nel 2013 contribuisce a frenare la crescita. Dopo le misure decise alla fine del 2012 per evitare il *fiscal cliff*, dallo scorso marzo sono entrati in vigore tagli automatici ai programmi di spesa pubblica per i prossimi dieci anni (il cosiddetto *sequester*). Secondo le stime del Congressional Budget Office, i due interventi potrebbero sottrarre tra 1,5 e 2 punti percentuali al tasso di crescita nel 2013.

Le banche centrali delle maggiori economie avanzate hanno reso ancora più accomodante l'impostazione delle rispettive politiche monetarie. La Federal Reserve, per contrastare la debolezza dell'attività economica, ha perseguito il piano di acquisti a titolo definitivo di mutui cartolarizzati (*mortgage backed securities* - MBS) per Euro 40 miliardi di dollari al mese e di obbligazioni del Tesoro a lungo termine per ulteriori Euro 45 miliardi. Ha altresì deciso di lasciare invariato l'intervallo obiettivo per il tasso di interesse sui federal funds tra lo 0% e lo 0,25%, riaffermando che questo sarà mantenuto su valori eccezionalmente bassi fino a quando permarranno elevati tassi di disoccupazione e basse aspettative di inflazione.

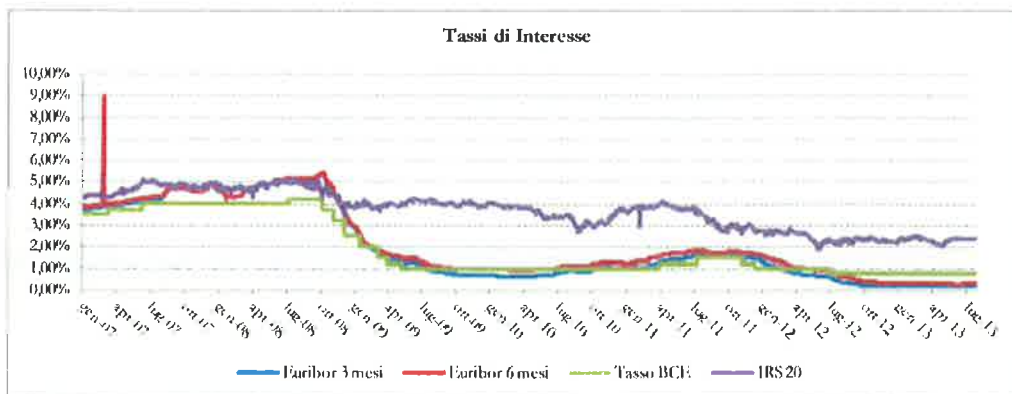
Nel corso del 2013 quasi tutte le autorità monetarie delle principali economie emergenti hanno lasciato invariati i tassi di riferimento; fanno eccezione la Banca Centrale dell'India che ha ridotto il tasso di interesse Repo e il coefficiente di riserva obbligatoria delle banche e la Banca Centrale Brasiliana che ha aumentato il tasso di riferimento Selic al fine di contenere l'inflazione.

In Europa, la situazione economica continua ad essere critica, per la media del 2013 il Fondo Monetario Internazionale prefigura un calo del PIL dello 0,4%, una valutazione rivista al ribasso rispetto alla sostanziale stazionarietà prevista alla fine dell'anno scorso. Queste stime sono in linea con le proiezioni della Banca Centrale Europea, che indicano un tasso di variazione del PIL nel 2013 compreso tra -0,9% e -0,1%. Il deterioramento dell'attività economica ha riflesso il temporaneo venir meno del sostegno delle esportazioni; le vendite all'estero hanno segnato il primo calo congiunturale dopo tre anni di espansione. L'andamento

¹ Fonte: ISTAT, ISAE, BCE, Scenari Immobiliari. Dati espressi in valori concatenati con base di anno di riferimento l'anno 2000, corretti per gli effetti di calendario e destagionalizzati.



nel primo semestre 2013 un orientamento di politica monetaria accomodante, perseguendo le operazioni di “Outright Monetary Transaction” (OMT) e “European Stability Mechanism” (ESM). Inoltre, il Consiglio Direttivo ha lasciato il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali invariato allo 0,75%, il livello minimo dall’avvio della UEM raggiunto con la riduzione decisa in data 5 luglio 2012.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

La liquidità in eccesso si è mantenuta ampia, anche se i finanziamenti complessivi forniti dall'Eurosistema alle banche operanti nell'area mediante le operazioni di rifinanziamento sono diminuiti di circa Euro 220 miliardi (a Euro 902 miliardi), per effetto della restituzione anticipata di una parte dei fondi ottenuti nelle due LTRO (“Long term refinancing operation”) a tre anni effettuate a dicembre 2011 e a febbraio del 2012; la restituzione ha riguardato complessivamente Euro 264 miliardi. La Banca Centrale Europea ha confermato che la politica monetaria rimarrà accomodante con piena aggiudicazione della liquidità richiesta dalle banche fino a quando necessario.

L'attenuazione delle tensioni all'interno dell'area dell'euro si è tradotta in una riduzione degli squilibri nei saldi sul sistema dei pagamenti TARGET2 delle banche centrali dell'area, che rispecchiano i movimenti di capitali privati tra i rispettivi paesi. Tali saldi hanno mostrato nell'insieme ulteriori miglioramenti nei paesi coinvolti dalla crisi del debito sovrano, determinati principalmente da afflussi netti di investimenti di portafoglio. Il saldo negativo è sensibilmente diminuito in Spagna e si è attenuato anche in Italia (scendendo attorno ad Euro 240 miliardi in marzo).

L'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato complessivamente positivo nei primi mesi del 2013. Nella parte finale del primo trimestre sono tuttavia riaffiorate nuove tensioni, anche se finora relativamente limitate, legate ai dubbi sulla crescita in Europa, alla crisi finanziaria a Cipro e all'incertezza politica in Italia che si sono riflesse in un aumento generalizzato dei differenziali, anche se complessivamente modesto rispetto ai picchi raggiunti nei due anni precedenti. In Italia lo spread decennale con la Germania, sceso alla fine di gennaio al minimo da luglio del 2011, si è nuovamente ampliato in marzo, pur rimanendo ben al di sotto dei livelli raggiunti a novembre 2011. A fine primo semestre dell'anno lo spread BTP Italia/BUND è nell'intorno di 270 - 290 punti.

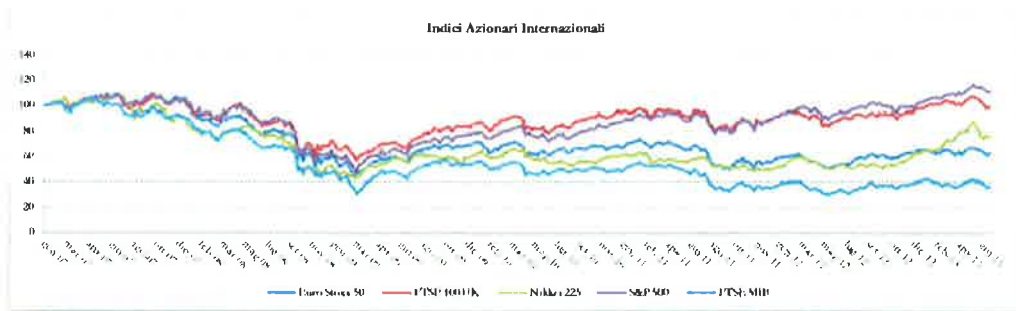
Gli indici azionari dei principali paesi avanzati hanno registrato rialzi, soprattutto in Giappone e negli Stati Uniti, dove le quotazioni hanno raggiunto nuovi massimi storici grazie anche agli annunci di dati macroeconomici migliori rispetto alle attese. Dall'inizio dell'anno l'indice statunitense S&P 500 ha avuto un incremento YTD del 9,63%, al contrario, l'indice Euro Stoxx 50, relativo alle maggiori società quotate dell'area dell'euro, ha rilevato un decremento YTD del 4% (FTSE MIB -8,49%). Questo andamento negativo



AS

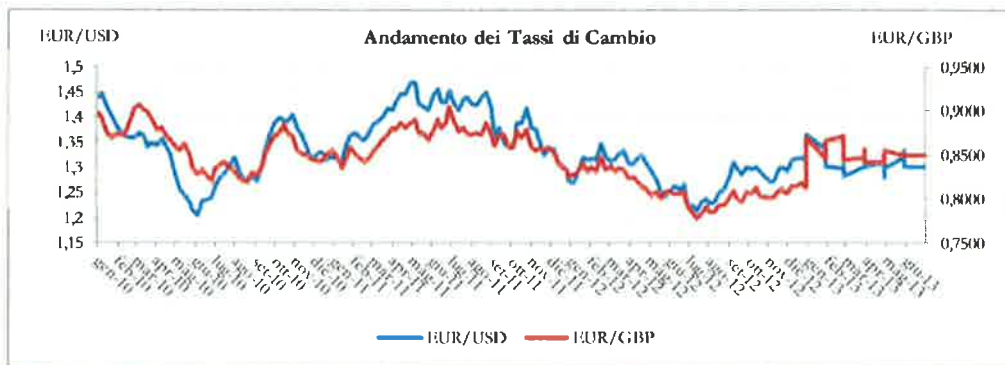
9

è il riflesso della criticità politico-economica che persiste in alcuni paesi della zona Euro quali Grecia, Spagna, Portogallo e Italia.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Dopo il marcato miglioramento della seconda metà del 2012, negli ultimi mesi le condizioni finanziarie nelle principali economie emergenti hanno risentito della persistente incertezza sull'intensità della ripresa ciclica. I premi per il rischio dei titoli sovrani si sono moderatamente ampliati, i corsi azionari hanno registrato nel complesso una diminuzione e si sono ridotti gli investimenti in portafoglio. Dall'inizio dell'anno l'euro si è deprezzato dello 0,92% rispetto al dollaro, mentre si è rafforzato nei confronti della sterlina del 4,47%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA

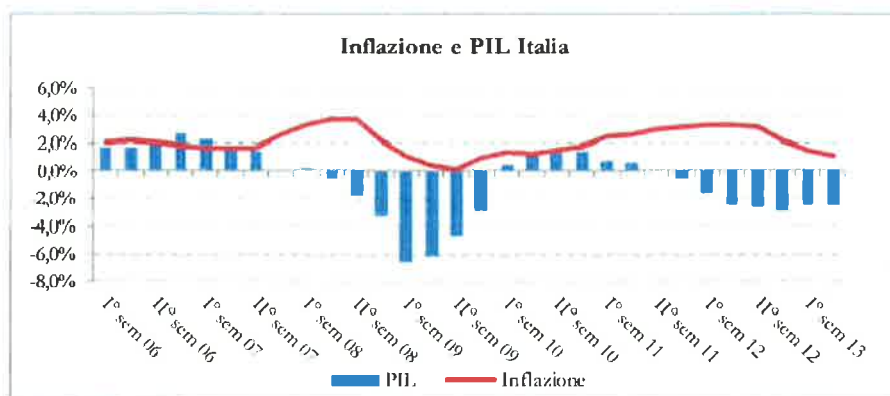
Nel corso del 2013 prosegue la debolezza ciclica dell'attività economica in Italia, pur attenuandosi dall'inizio dell'anno. L'andamento del prodotto interno lordo risente della flessione del reddito disponibile delle famiglie e dell'incertezza che grava sulle scelte di investimento delle imprese. Il PIL nazionale è infatti ulteriormente peggiorato nel primo trimestre 2013, segnando un decremento rispetto all'ultimo trimestre 2012 sia per il dato congiunturale, passato da -0,5% a -0,6%, sia per il dato tendenziale, calato da -2,3% a -2,4%. La variazione acquisita per il 2013 è di -1,6%, contro -2,4% nel 2012. Tutti i principali aggregati della domanda sono diminuiti: con riferimento alla domanda interna, i consumi finali nazionali e gli investimenti fissi lordi sono calati, rispettivamente, dello 0,3% e del 3,3%, mentre le esportazioni hanno subito una flessione dell'1,9%. Le importazioni hanno registrato un decremento dell'1,6%.



GP

u

Sulla base delle stime preliminari, nel mese di giugno 2013 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,3% rispetto al mese precedente e dell'1,2% nei confronti di giugno 2012 (era +1,1% a maggio). L'inflazione acquisita per il 2013 è pari all'1,1%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati ISTAT

L'instabilità finanziaria ha portato il Governo tecnico precedente e l'attuale Governo a varare importanti riforme atte a promuovere l'economia e a contenere il debito pubblico. L'austerità fiscale adottata dal governo tecnico ha dato respiro ai conti pubblici ma nel contempo, ha innescato un calo evidente nei consumi delle famiglie. La riduzione dell'offerta di lavoro e l'aumento, non soddisfatto, della domanda specialmente per i giovani, le donne e nel Mezzogiorno, uniti all'aumento della tassazione hanno visto diminuire il potere di acquisto delle famiglie di quasi il 4% nel corso del 2012. L'attuale governo sta varando riforme volte a risolvere le problematiche rilevanti del Paese, in primis il contenimento del debito pubblico. L'obiettivo è quello di far fronte al pagamento del debito evitando la pressione fiscale adottata dal governo precedente, anche se difficilmente perseguibile. Il Consiglio dei ministri ha approvato il decreto sul congelamento della rata IMU di giugno sulla prima casa e sul rifinanziamento della Cassa Integrazione in deroga. Inoltre, a fine giugno ha rinviato l'aumento di un punto percentuale dell'IVA dal primo luglio al primo ottobre di quest'anno.

Ulteriore tematica che il governo deve affrontare è il problema sociale della disoccupazione, specialmente quella giovanile, che non arretra il trend di crescita degli ultimi anni. Nel primo trimestre del 2013 il tasso di disoccupazione è balzato al 12,8% (con una crescita di 1,8 punti percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), toccando il livello più alto da 36 anni. Il record viene registrato anche per i giovani tra i 15 e 24 anni: la percentuale raggiunge il 41,9% (nel 2012 era il 35,9%), posizionando l'Italia al quarto posto dopo Grecia, Spagna e Portogallo. Questi dati sono in linea con quelli diffusi dall'Eurostat, che registrano ad aprile un tasso di disoccupazione nell'Eurozona pari al 12,2% (contro l'11,2% di aprile 2012). Si tratta del livello più alto mai raggiunto dal 1995. Il Consiglio dei ministri ha varato a fine giugno un pacchetto lavoro che prevede incentivi alle imprese che assumono giovani disoccupati tra i 18 e i 29 anni.

Nei primi mesi dell'anno l'attività industriale è rimasta stazionaria, interrompendo la prolungata flessione avviata alla metà del 2011, anche se gli investimenti continuano a risentire delle incerte prospettive della domanda interna, dei bassi livelli di impiego della capacità produttiva e delle condizioni per l'erogazione del credito. Sulle condizioni di liquidità delle imprese grava anche il significativo importo dei crediti verso le Amministrazioni pubbliche, i cui tempi medi di pagamento sarebbero pari a circa 190 giorni, oltre il doppio di quanto previsto dagli accordi contrattuali. Il Governo ha varato, all'inizio di aprile, un provvedimento per il pagamento di una parte rilevante dei debiti delle Amministrazioni pubbliche, al fine di stimolare la domanda aggregata e accelerare la ripresa dell'attività produttiva. Gli importi stanziati ammontano ad Euro 40 miliardi,



AS

U

di cui oltre tre quarti sono destinati all'accelerazione dei pagamenti di debiti commerciali scaduti alla fine del 2012, mentre la parte residua verrà utilizzata in prevalenza per incrementare i rimborsi fiscali. Sono quindi previsti pagamenti per Euro 20 miliardi in ciascun anno del biennio 2013-2014. Il rispetto dei pagamenti da parte delle Amministrazioni si tradurrebbe in una minore incertezza sui flussi di liquidità delle imprese, rendendo quindi più efficiente la pianificazione finanziaria delle stesse e agevolando così le scelte di investimento.

I prestiti bancari alle imprese hanno continuato a diminuire, sia per le aziende medio grandi, sia per quelle di piccole dimensioni. Queste ultime tuttavia risentono di una minore capacità di accesso a fonti di finanziamento alternative, quali il mercato obbligazionario; fronteggiano inoltre un maggior costo del credito bancario (la differenza fra il tasso di interesse sui prestiti di ammontare inferiore ad Euro 250.000, che approssima il costo del credito per le piccole imprese, e quello sui finanziamenti di ammontare superiore si è attestato a 180 punti base in febbraio, circa 60 in più rispetto ai livelli prevalenti prima dell'acuirsi della crisi nel mercato del debito sovrano).

Nel corso del 2013 prosegue la dinamica negativa dei redditi e la forte incertezza sulle prospettive economiche e occupazionali delle famiglie continua a influire sulla spesa per consumi, in calo da quasi due anni. La flessione è risultata più accentuata per gli acquisti di beni durevoli e semidurevoli, mentre la spesa per servizi è tornata a salire, seppur lievemente. Dalla metà del 2011 i consumi hanno segnato complessivamente un calo di oltre il 5%, quasi il doppio di quanto registrato nel corso della recessione del biennio 2008-09, sebbene quest'ultima sia stata più intensa in termini di PIL. La contrazione dei consumi è un riflesso della riduzione del reddito disponibile, riconducibile soprattutto al peggioramento delle condizioni sul mercato del lavoro e all'incremento della pressione tributaria. La fiducia delle famiglie resta fragile.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE²

I mercati immobiliari risentono della perdurante incertezza dello scenario economico. La situazione in Europa è più complessa rispetto al resto del mondo, con andamenti sempre più diversificati a seconda delle aree geografiche e dei segmenti di mercato e con una crescente polarizzazione della domanda verso i prodotti di alto livello.

Il mercato immobiliare italiano è stato anche nel corso del primo semestre 2013 particolarmente penalizzato a causa della critica situazione politica ed economica dell'Italia e dell'area Euro. Si rileva infatti che questo settore, a causa della contrazione del PIL e dell'aumento della disoccupazione, continua a registrare un andamento debole. Le aspettative per una ripresa sono ancora negative, per via dell'aggravio dell'IMU che incide in modo rilevante soprattutto sui bilanci delle famiglie e, di conseguenza, sui loro consumi. La ripresa è inoltre ostacolata dalla difficoltà di accesso al credito che riduce le erogazioni di mutui, rallentando così il processo delle compravendite e delle trattative. Tali difficoltà si ripercuotono in modo significativo sulla propensione all'investimento immobiliare da parte delle famiglie e degli investitori istituzionali.

Il mercato dei fondi immobiliari, pari al 4% dell'industria italiana del risparmio gestito, continua ad essere frenato dalla selettività del sistema creditizio e dall'assenza di transazioni. Inoltre, l'avvicinarsi di una importante quantità di fondi prossimi alla scadenza desta preoccupazioni agli operatori del settore.

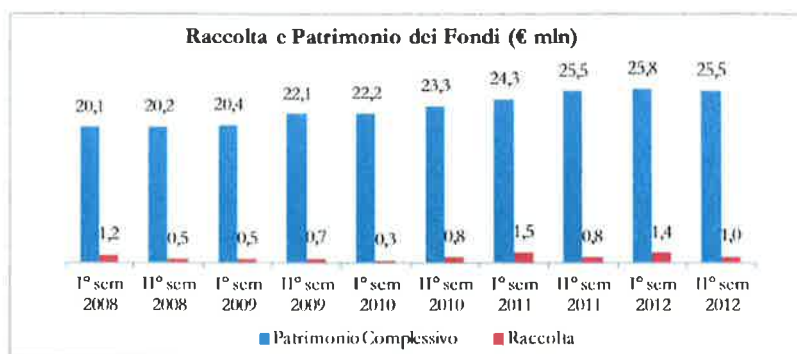
Nel 2012 si osservano, soprattutto nell'ultimo semestre, lievi diminuzioni nei valori del patrimonio e dell'investimento complessivo in immobili.

² Fonte: Scenari Immobiliari, Assogestioni.



GP

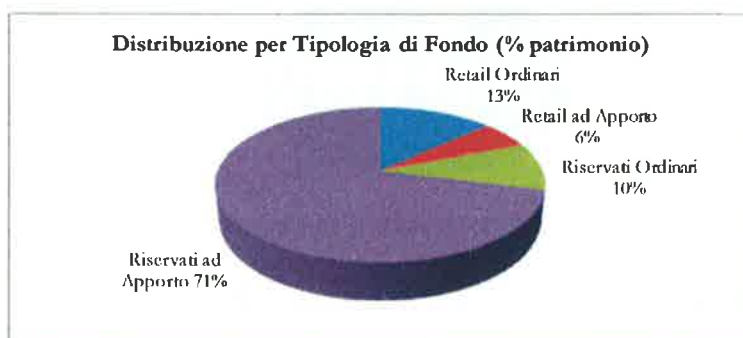
01



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2012

Nel corso del secondo semestre 2012 il numero dei fondi immobiliari è aumentato di 17 unità portando a quota 201 i fondi operativi per un totale di patrimonio gestito pari ad Euro 25.535 milioni (-1,2% rispetto a quanto registrato nel semestre precedente). I flussi di raccolta del secondo semestre 2012 si attestano ad Euro 982 milioni contro Euro 1.433 milioni raccolti nel primo semestre 2012 (-31,5%).

A dicembre 2012 il mercato dei fondi immobiliari è rappresentato da quattro tipologie principali di fondi, di cui la componente principale è quella dei fondi riservati ad apporto (71%).



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2012

Per quanto riguarda la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso, rispetto allo scorso semestre, sono diminuiti i pesi della categoria uffici (dal 60% al 51%), commerciale (dal 9% al 6%), residenziale (dal 9% al 6%) e industriale (dal 3% al 2%). Al contrario, è leggermente aumentato il peso della categoria logistica.



GP

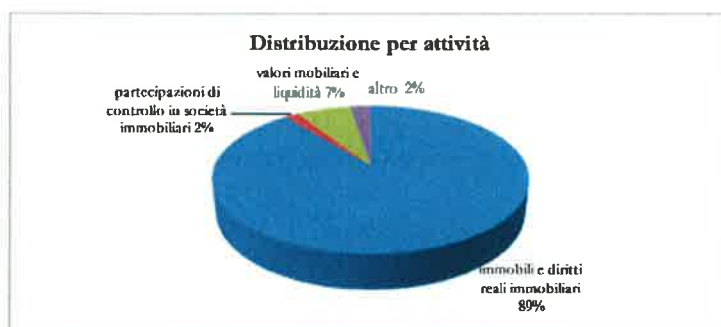
4



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2012

Nel 2012 gli acquisti e i conferimenti di immobili, pari ad Euro 2,3 miliardi, sono diminuiti del 52%; mentre le vendite (pari a 1,6 miliardi di euro), a seguito degli allungamenti dei tempi di vendita e della riduzione delle opportunità di dismissione degli assets, sono diminuite del 33%.

La composizione delle attività risulta immutata rispetto al 2011 ed è così ripartita:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2012

L'investimento complessivo in immobili, ossia quello diretto e quello realizzato tramite partecipazioni di controllo in società immobiliari, raggiunge i 38.691 milioni di euro, frenando la sua crescita durante gli ultimi sei mesi del 2012. Infatti, se rispetto a dicembre 2011 il dato è in crescita dell'1%, esso risulta essere in diminuzione del 2,4% rispetto a quanto si registrava a giugno del 2012.

Con riferimento alla ripartizione geografica degli investimenti si ha la seguente distribuzione:





Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2012

La ripartizione degli investimenti per area geografica vede prevalere il Nord Ovest (pressoché stabile rispetto al semestre precedente), seguito dal Centro (anche se lievemente in diminuzione rispetto a giugno 2012) e dal Nord Est (stabile rispetto al semestre precedente). Stabili le quote del Sud e Isole (8%) ed Estero (2%).

L'attività corrente degli investitori che, con elevata probabilità, nel 2013 potrebbe tradursi in flussi di investimento, rimane elevata. In particolare, gli investitori attivi in Italia nei primi mesi del 2013, si confermano gli investitori core e gli opportunistici. Per i primi prosegue il *flight to quality* verso un prodotto prime, di cui l'offerta è scarsa per tutti i tipi di asset (uffici, negozi, centri commerciali e logistica), i secondi invece si orientano verso un prodotto *good secondary*, di cui sta aumentando l'offerta di asset in vendita. Infatti, alcuni venditori oggi sono più disposti a rivedere i valori di vendita sulla base delle condizioni attuali del mercato. Attualmente in Italia esiste una pipeline di almeno Euro 2,2 miliardi; si tratta del valore stimato delle offerte esclusive o accordi preliminari oggi in corso. Se queste offerte attualmente esistenti venissero accettate, il volume degli investimenti a fine anno potrebbe superare Euro 3 miliardi. Infine, in Europa sta crescendo l'interesse degli investitori nel settore logistico e, secondo l'Investor Survey di CBRE la quota di investitori che avrà la logistica come target nel 2013 sarà il 20% del totale (era il 13% nel 2012). L'Italia potrebbe beneficiare di questa tendenza ed attrarre capitale straniero, attraverso le acquisizioni di portafogli pan-europei con immobili anche in Italia.

Tipologia	2Q 2012	3Q 2012	4Q2012	1Q2013
Office Prime	6	6,25	6	6
Office Secondary	7,75	7,75	7,75	7,75
High Street	5,5	5,75	5,75	5,75
Shopping Center Prime	7	7,25	7	7
Shopping Center Secondary	8,25	8,5	8,5	8,5
Logistica Prime	8,5	8,5	8,5	8,5

Fonte: CBRE, Rendimento prime lordi, per tipologia (%), 1Q 2013



Handwritten signature or mark.

Handwritten signature or mark.

IL MERCATO DEGLI UFFICI A MILANO E ROMA³

Il mercato immobiliare degli uffici nel primo semestre 2013 è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al semestre precedente in cui il trend della fase recessiva del terziario aveva rallentato la discesa, soprattutto nei principali capoluoghi di provincia del nord e del centro Italia. Complessivamente, nel 2012 gli immobili ad uso ufficio hanno movimentato un giro d'affari di Euro 6,5 miliardi a livello nazionale, il 7% in meno rispetto al 2011, e per il 2013 si conferma una leggera flessione.

Pagina | 12

Continua la tendenza da parte dei conduttori della richiesta di spazi nuovi e più efficienti, sorti negli ultimi anni nelle aree di trasformazione delle città, per ottimizzare l'organizzazione degli spazi e contenere i costi. I volumi di mercato non sono sostenuti dall'ingresso di nuova domanda. Questa richiesta, se da un lato contribuisce a sostenere il mercato e l'andamento qualitativo dello stock secondo gli standard di efficienza e risparmio energetico, non determina una riduzione dello sfitto, anche a causa di un'offerta di nuova produzione programmata negli anni passati che ancora fatica ad essere assorbita.

Il trend delle rinegoziazioni risulta ancora in aumento e un numero sempre crescente di utilizzatori approfitta del momento favorevole per rinegoziare contratti esistenti a condizioni più vantaggiose rispetto alle precedenti, a valori inferiori anche del 15-20%. Di conseguenza, sta aumentando la competizione tra i proprietari di immobili vuoti ed occupati che sono disposti a concedere sempre più incentivi, pur di evitare il rischio di avere immobili vuoti per lunghi periodi.

Stabili le quotazioni degli uffici nelle grandi città, con tendenze al ribasso nelle città di piccole dimensioni con popolazione inferiore ai cinquantamila abitanti, dove si registra una perdita fino al 5%.

MILANO

Nel corso del primo trimestre 2013 l'assorbimento di spazi destinati ad uffici a Milano è stato di poco inferiore a 30.000 Mq, con una contrazione del 48% rispetto al trimestre precedente. La domanda si è concentrata per il 67% verso spazi di grado A. E' cambiata leggermente la distribuzione delle aree più dinamiche che si è spostata verso aree centrali e semicentrali con il 31% dello spazio totale assorbito, mentre si mantiene costante quella nelle altre aree. Sfruttando il momento di mercato favorevole, gli utilizzatori valutano nuove soluzioni locative in aree della città più centrali ed in location maggiormente prestigiose.

Nei primi tre mesi dell'anno, il *vacancy rate* è aumentato, arrivando al 12,1%, per effetto della nuova realizzazione di Porta Nuova di 62.000 Mq. La *pipeline* risulta stabile, senza nuovi progetti avviati nel trimestre, mentre quelli in costruzione procedono lentamente, frenati dall'attuale situazione economica e dall'indisponibilità delle banche a finanziare i progetti.

La difficoltà della domanda, a fronte di un'ampia offerta, ha contribuito ad un'ulteriore contrazione dei canoni *prime* nel primo trimestre 2013 che si è attestata sulla soglia dei 500 Euro/Mq per anno. Lo standard di mercato degli incentivi è di 12-24 mesi di *free rent*, inferiori nelle location centrali e per gli immobili *prime*. La differenza tra il canone *prime* e quello effettivo (al netto degli incentivi) oscilla tra l'8-10% del canone *prime*, per immobili di qualità in zone primarie (CBD) e tocca anche il 20% per immobili di qualità inferiore in zone secondarie. Nelle altre zone di Milano i canoni *prime* sono rimasti stabili rispetto all'ultimo trimestre 2012: 260 Euro/Mq all'anno nella periferia, 360 Euro/Mq all'anno nel semicentro e 400 Euro/Mq all'anno nell'area centrale. Anche nei principali mercati dell'hinterland i valori nei primi tre mesi dell'anno non si sono discostati da quanto osservato alla fine del 2012: la parte nuova del mercato di Milanofiori, dove la domanda

³ Fonte: Scenari Immobiliari, Cushman & Wakefield, Jones Lang LaSalle



GP

M

da parte degli utilizzatori è buona, ha confermato un valore di 220 Euro/Mq all'anno; gli altri mercati di Sesto San Giovanni e SDM, con una domanda più debole, si attestano su un valore di 200 Euro/Mq all'anno.

Il volume degli investimenti nei primi tre mesi dell'anno è stato di Euro 111,5 milioni, con una contrazione del 9% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. E' comunque prevista una *pipeline* di quasi Euro 1 miliardo che riporterebbe il volume annuale vicino al livello del 2010, pari ad Euro 1 miliardo. E' rimasto forte l'interesse degli investitori internazionali verso il mercato di Milano che offre rendimenti superiori al 6% per *prime asset* e pari al 7,75% per *asset* secondari.

ROMA

L'assorbimento nei primi tre mesi dell'anno è stato di 44.500 Mq, un aumento del 135% rispetto al trimestre precedente. Rispetto al passato, è stato maggiore il numero di transazioni che ha coinvolto unità di medie dimensioni, concentrate tra la zona centrale e quella dell'EUR. Nello specifico, sono state registrate locazioni per unità medie (1.000-9.999 Mq) per circa 14.000 Mq, il 46% in termini di unità sul totale delle unità assorbite nel trimestre.

Relativamente alla distribuzione geografica, l'83% dell'assorbimento totale nei primi tre mesi dell'anno si è concentrato nella zona EUR, in aumento rispetto all'ultimo trimestre 2012. A contribuire in modo significativo al risultato trimestrale, un'unica transazione, con utilizzatore la provincia di Roma, che pesa oltre il 60% sull'assorbimento totale.

Il *vacancy rate* si mantiene stabile, sul livello dell'8,2%, in linea con il valore del quarto trimestre 2012, lo stock è rimasto invariato e nessun nuovo completamento è stato registrato.

I canoni *prime* nel CBD sono rimasti stabili anche nel primo trimestre dell'anno, sul livello di 410 Euro/Mq all'anno, così come il canone medio, fermo sul valore di 260 Euro/Mq all'anno. Il canone *prime* è rimasto in linea con quello del trimestre scorso anche nelle altre zone di mercato, con le aree *core* dell'EUR a cui corrisponde un canone di 320 Euro/Mq all'anno. La zona a sud di Roma si conferma la più dinamica e, oltre alla Provincia di Roma, sono state registrate due altre transazioni di unità di dimensione superiore ai 2.000 Mq, per un totale di 8.000 Mq, locate entrambe a società nazionali attive nel settore finanziario. Stabile anche il canone *prime* del sotto-mercato del Torrino, pari a 270 Euro/Mq all'anno.

La superficie in costruzione a Roma rimane in linea con quella dei trimestri scorsi, pari a poco meno di 36.000 Mq, quasi interamente concentrata nello sviluppo di Europarco Business Park e quasi interamente non speculativa (75% della superficie totale). La pipeline futura continua ad essere prevalentemente composta dal nuovo progetto di razionalizzazione del settore Pubblico nella nuova sede di Campidoglio 2 e dalla realizzazione della nuova sede di BNP Paribas, per cui è stato firmato il preliminare di acquisto dell'area dove sorgerà l'HQ (Stazione Tiburtina).

Il mercato romano, con Euro 260 milioni ha rappresentato il 69% del volume totale investito nel settore uffici in Italia, un aumento del 48% rispetto allo scorso trimestre e del 62% rispetto al primo trimestre del 2012. In particolare, oltre all'investimento che ha coinvolto la Provincia di Roma, è stato registrato l'acquisto (S&LB) della sede di Beni Stabili in Via Piemonte (CBD) da parte di Sator sgr. I *prime yield* sono rimasti stabili sul livello del 6,25% lordo.

Anche sul mercato romano, caratterizzato da una carenza strutturale di prodotto *core*, dovuta in parte alla scarsa dinamicità nel mercato degli utilizzatori, iniziano ad emergere nuovi *asset core* in vendita: si tratta di immobili interamente locati nel 2012, ben posizionati, pronti ad essere dismessi. Probabilmente ciò contribuirà a far crescere il volume degli investimenti *core* anche a Roma, pur se in misura contenuta.



4

AP

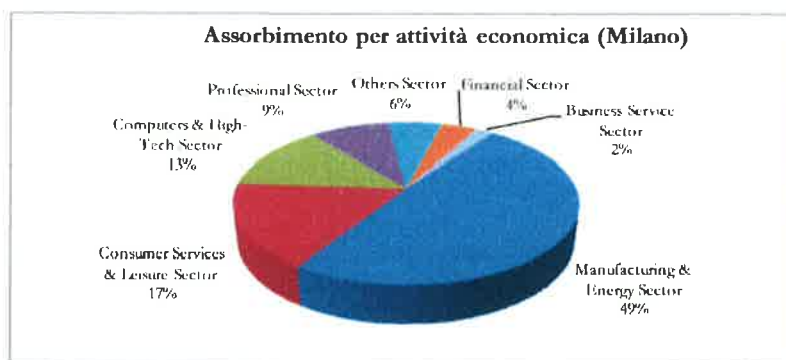
	4Q 2012	1Q 2013	Var. %
Milano			
Nuovo Stock (.000 Mq)	74,4	61,8	-16,9%
Take up (.000 Mq)	54,1	28,3	-47,7%
Vacancy rate (%)	11,6	12,1	4,3%
Vacancy (.000 Mq)	1,4	1,5	4,3%
Prime rent (€/Mq anno)	510,0	500,0	-2,0%
Weighted Average rent (€/Mq anno)	235,0	245,0	4,3%
Prime gross yield (%)	6,0	6,0	0,0%
Office Investment (€)	145,0	111,5	-23,1%
Roma			
Take up (.000 Mq)	18,9	44,5	135,4%
Vacancy rate (%)	8,2	8,2	0,0%
Prime rent (€/Mq anno)	410	410	0,0%
EUR Prime rent (€/Mq anno)	320	320	0,0%
Prime gross yield (%)	6,25	6,25	0,0%
Office Investment (€)	124	260,1	109,8%

Fonte: CBRE, Indicatori chiave del settore Uffici, 1Q 2013

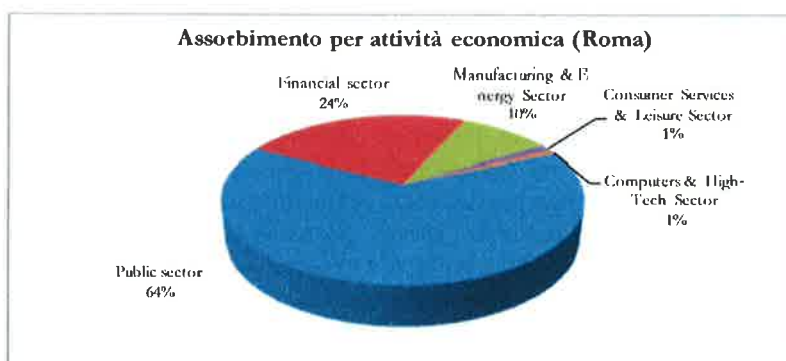
	Via/Nome	Mln €	Acquirente
Milano	Viale Sturzo	83	Fondo Antirion Core
	Via Fara, 26	28,5	Private Corporate
Roma	Via Piemonte 38	40,5	Sator sgr
	Via dell'Oceano Pacifico	219,5	BNPPARIBAS sgr

Fonte: CBRE, Investimenti Uffici, 1Q 2013





Fonte: CBRE, Assorbimento per attività economica (Milano), 1Q 2013



Fonte: CBRE, Assorbimento per attività economica (Roma), 1Q 2013

IL MERCATO DEL RETAIL⁴

Nei primi tre mesi del 2013 il volume degli investimenti *retail* in Italia è aumentato rispetto al trimestre scorso pur rimanendo su un livello contenuto, sfiorando il valore di Euro 100 milioni. Siamo comunque ancora lontani, l'80%, dal valore medio trimestrale registrato negli ultimi tre anni. Il valore è stato determinato prevalentemente dal conferimento per quasi Euro 68 milioni dell'immobile sito in corso Vittorio Emanuele e occupato da H&M e Vodafone, dalla società Passarella S.r.l. di Fiorucci al fondo immobiliare chiuso riservato Crono (Cassa dei Ragionieri). Nonostante l'esiguo volume registrato nel primo trimestre, oggi si stima una pipeline di investimenti di circa un miliardo di Euro nel settore *retail*, incluso l'acquisto di quote di un portafoglio di gallerie commerciali. La maggior parte del capitale coinvolto in queste operazioni è straniero, proveniente soprattutto da investitori opportunistici. I timori riguardanti l'uscita dall'Euro, gli elevati valori raggiunti dallo *spread* e il risultato elettorale non hanno scoraggiato ulteriormente gli investitori che già verso la fine del 2012 erano tornati a considerare il mercato italiano.

⁴ Fonte: Scenari Immobiliari, Cushman & Wakefield, Jones Lang LaSalle



9

HP

Nel primo trimestre 2013 i rendimenti lordi sono rimasti stabili rispetto al trimestre precedente per tutte le tipologie *retail*. Considerando come indicatori il livello di *vacancy*, il canone ed il trend delle vendite, si distinguono le seguenti tre tipologie di *asset*:

1. *Prime: vacancy* quasi nullo, canoni superiori alla media nazionale e trend delle vendite sostenuto e stabile. Sono una parte scarsa del mercato, tra il 5-10% del totale centri con GLA maggiore di 10.000 Mq (rischio basso);
2. *Good secondary: vacancy* minore del 5%, canoni in linea con la media nazionale ed un trend di vendite in linea con la media nazionale. Rappresentano la maggioranza dei centri con GLA maggiore di 10,000 Mq (circa il 70%) (rischio medio);
3. *Secondary: vacancy* elevato (con picchi del 40%) e canoni inferiori alla media nazionale e trend di vendita variabili. Sono un 10-15% del mercato (rischio elevato).

Gli immobili di tipologia *good secondary* denotano una maggiore offerta di centri commerciali in vendita, con un rendimento lordo intorno all'8,5%. Per la tipologia *prime*, l'offerta è scarsa, con rendimento lordo stabile al 7%. Per la terza tipologia di centri invece non esiste una domanda di investimento.

Sul fronte dell'offerta, rallentano i progetti in costruzione che prevedono superfici maggiori di 10.000 Mq di GLA e, spesso, la data di consegna è posticipata di almeno sei mesi rispetto alla data attesa all'inizio della costruzione. Nei primi tre mesi del 2013, con l'eccezione dell'inaugurazione della terza fase del Designer Outlet Castel Romano (Henderson GI), non risultano altre nuove aperture rilevanti. I progetti in costruzione dei centri e parchi commerciali e *Factory Outlet Center* (FOC), con esclusione di parchi polifunzionali tematici, con GLA maggiore di 10.000 Mq, si confermano in linea con quelli registrati lo scorso trimestre, pari a ventisei, per una GLA complessiva di circa 800.000 Mq, con consegna attesa nei prossimi tre anni. Di questi, su almeno 72.000 Mq di GLA, l'attività di costruzione è rallentata in modo significativo negli ultimi mesi, con un ritardo superiore ai sei mesi per la data di apertura. La distribuzione degli sviluppi in costruzione per tipologia riflette la distribuzione dello stock, con poco meno del 90% dei progetti rappresentata da centri commerciali. Della superficie rimanente, il 7% interessa parchi commerciali ed il 5% FOC. Rispetto ai mesi scorsi, il numero dei FOC in costruzione si è ridotto da 3 a 2. In particolare, il centro a Brugnato, in provincia di La Spezia, ha cambiato concept ed il progetto originario di FOC è stato trasformato in Lifestyle Shopping Village. I due progetti di factory rimanenti sono quelli di Occhiobello (Rovigo) e Roncade (Treviso). Sul primo, la cui apertura è bloccata da oltre due anni, rimane ancora incerto il futuro e quindi è incluso fra i progetti in attesa; il secondo invece, sviluppato dal Gruppo Basso, dovrebbe essere completato alla fine del 2013. Anche in questo caso il progetto originario è stato modificato e a febbraio è stato presentato Arsenale – Contemporary Shopping, frutto di un accordo con la Triennale di Milano, che propone un nuovo concept in cui convivono il tradizionale settore "Fashion", con i settori "Food", "Events" ed uno legato al tema "Art&design" (che ospiterà mostre sul design italiano a cura della Triennale di Milano). Infine, sono due i parchi commerciali in costruzione, settore dove l'Italia conferma un ritardo storico rispetto agli altri mercati più maturi in Europa. Nonostante stia timidamente migliorando la percezione sulla disponibilità delle banche a valutare il finanziamento per i nuovi sviluppi, rimane difficile la situazione di alcuni centri per i quali la mancanza di finanziamenti sta risultando un freno al proseguimento dello sviluppo.

Nel primo trimestre 2013, rispetto allo stesso periodo del 2012, le vendite nei centri commerciali hanno subito una contrazione intorno al 5%. Le regioni del Nord Est sono quelle che hanno mostrato la performance migliore fra le macro-aree regionali, con un leggero aumento tendenziale delle vendite nel primo bimestre 2013, mentre le regioni nord occidentali sono quelle che hanno mostrato i risultati peggiori. Anche le aree del centro e del sud hanno mostrato il trend di vendite in contrazione.

Minore la contrazione registrata nell'andamento delle presenze (*footfall*), così come rilevato dall'indice nazionale ISTAT, che nel primo trimestre è diminuito del 2,3% rispetto al primo trimestre 2012.



Le negoziazioni degli spazi dei centri commerciali hanno mantenuto le stesse condizioni per i centri *prime*, anche se le proprietà, per effetto dei dati sui consumi, si stanno preparando a rivedere al ribasso le richieste di locazione per evitare il rischio di *vacancy*. Anche nel settore *High Street*, il rapporto proprietario/inquilino sta lentamente cambiando ma il proprietario rimane ancora favorito nella negoziazione, principalmente come effetto della scarsa offerta di negozi nelle location super *prime*. I tempi di commercializzazione degli spazi continuano ad allungarsi, collocandosi ormai intorno ai 12 mesi.

La crisi attuale sta favorendo la crescita del commercio online, soprattutto attraverso l'acquisizione di una maggiore consapevolezza da parte del consumatore che oggi è più attento rispetto al passato al rapporto qualità/prezzo dei beni e servizi e, attraverso il canale online e la diffusione dei social network può scegliere fra un'offerta maggiore di prodotti. Il fatturato delle vendite online nel 2012 è stato di ca. Euro 9,5 miliardi con una crescita annua di quasi il 20%. Gli italiani che fanno acquisti online sono solo il 15% dei potenziali acquirenti, è prevedibile un aumento della penetrazione delle vendite attraverso questo canale che determina l'attivazione di questo servizio da parte di molti *retailers*.

Indirizzo/Nome	1Q 2013
Centri Commerciali Prime	7,0
Centri Commerciali Good Secondary	8,5
High Street Prime	5,8
High Street Secondary	7,8
Retail Park Prime	8,0
Retail Park Secondary	9,3

Fonte: CBRE, Rendimenti lordi prime nel settore retail, 1Q 2013

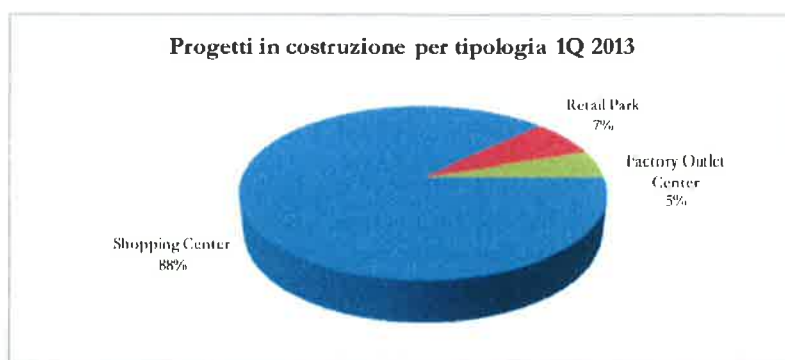
Indirizzo/Nome	GLA Mq	Tipo	Data di apertura
Le Cotoniere (Salerno)	31.732	C.Commerciale	Q4 14
Parma Lifestyle (Parma)	42.000	C.Commerciale	Q4 13
Laurentino (Roma)	60.000	C.Commerciale	Q4 14
Ikea Villessc (Gorizia)	92.000	C.Commerciale	Q4 13
Cascina Merlata (Milano)	45.000	C.Commerciale	Q4 15
The Moon – Angiari (Verona)	67.500	C.Commerciale + Retail Park	Q1 14

Fonte: CBRE, Principali progetti in costruzione, 1Q 2013



M

GAO



Fonte: CBRE, Progetti in costruzione per tipologia 1Q 2013

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁵

Il trend del mercato immobiliare della logistica si è mantenuto stabile, benché la produzione di beni abbia registrato una flessione del 4,2% nel corso del primo trimestre 2013 rispetto a quello precedente. La contrazione riguarda tutte le categorie, dai beni di consumo (-1,1%), a beni strumentali (-7,5%), ai beni intermedi (-5%) ed energetici (-4%).

La domanda, sensibilmente affievolita dal calo della produzione di beni, è mirata ad una soluzione logistica che comporti un contenimento dei costi, attraverso l'unificazione delle reti di magazzini e la sostituzione di strutture meno adatte con spazi più funzionali. La richiesta si incentra quindi su immobili di classe A, a discapito di quelli di classe B e C, ritenuti non idonei a soddisfare le esigenze di ottimizzazione dei costi e degli spazi. In relazione alle dimensioni, gli immobili maggiormente richiesti sono quelli tra i 5.000/15.000 mq per quelli già esistenti, mentre superiore ai 25.000 mq per le nuove strutture.

In particolare, si è mostrata vivace la domanda proveniente dalle reti di distribuzione delle vendite on-line che sono in continua espansione; molti sono i *retailers* che si apprestano a creare il proprio canale on-line e che necessitano di strutture adeguate ed altamente specializzate, collocate nelle aree strategiche vicine alle principali infrastrutture di collegamento.

Si prevede che a fine 2013, rispetto all'anno precedente, l'offerta si incrementerà del 2,8%, arrivando complessivamente a 7,9 milioni di Mq (2,9 milioni di Mq per la classe A, 2,5 milioni per la classe B e 2,4 milioni di Mq per la classe C). Tuttavia, si registra una diminuzione degli spazi di Classe A (-3,5%) e un incremento significativo per quelli di classe B e C (+4,8% e +9,5% rispettivamente). Questa situazione è stata determinata in parte da un'avvenuta sostituzione di capannoni di classe B con magazzini di classe A e, in parte, alla rinuncia di possibili sviluppi dovuti alla mancanza di finanziamenti.

A fine 2012 il numero dei Mq scambiati nel mercato è stato pari a 2.474.000 (+3,3% rispetto all'anno precedente), anche per il 2013 si stima che prosegua questo trend di crescita, registrando un incremento del 4,4% su base annua.

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari



GP

11

A fronte della difficoltà di accesso al credito, le transazioni degli ultimi 12 mesi sono state caratterizzate dalla realizzazione di strutture solo in presenza di un conduttore solido, che dovrebbe infatti offrire garanzie per poter usufruire dei finanziamenti. I tempi per le trattative si sono allungati, fino ad arrivare a otto mesi per stipulare i contratti, dato che le aziende rallentano nel prendere decisioni sui nuovi spazi dove spostarsi e o ampliarsi.

I canoni di locazione continuano a registrare una contrazione con una media annua che si attesta al -6,3% per gli immobili situati nei maggiori centri urbani, con punte che raggiungono il -10% per le strutture collocate in provincia. A Roma e a Milano i canoni di locazione prime si attestano a 58 e 55 Euro/Mq rispettivamente. Conseguentemente i rendimenti sono leggermente calati con tendenza per il 2013 ad una stabilizzazione delle quotazioni solo per le zone più appetibili e un trend al ribasso per le altre aree.

Nei prossimi tre anni, salvo cambiamenti drastici delle condizioni generali dell'economia, l'assorbimento degli spazi aumenterà gradualmente, sfiorando ca. il 35% dell'offerta attuale. Solo per gli immobili della classe A si prevede un incremento che andrà vicino al 40%. Comunque il livello complessivo degli spazi messi a disposizione resterà elevato e il mercato difficilmente potrà assorbire le strutture di qualità media o scadente di classe B e C.

		2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
Classe A	Offerta (mq)	3.215.000	3.097.000	2.988.000	2.837.000	2.666.000	2.239.000
	<i>Nuovo (costruito o in costruzione)</i>	<i>300.000</i>	<i>330.000</i>	<i>360.000</i>	<i>400.000</i>	<i>600.000</i>	<i>415.000</i>
	<i>Rivendite</i>	<i>2.915.000</i>	<i>2.767.000</i>	<i>2.628.000</i>	<i>2.437.000</i>	<i>2.066.000</i>	<i>1.824.000</i>
	Scambiato (mq)	994.000	999.000	1.001.000	1.121.000	1.142.000	1.080.000
	Assorbimento%	30,9%	32,3%	33,5%	39,5%	42,8%	48,2%
Classe B	Offerta (mq)	2.103.000	2.362.600	2.475.600	2.541.600	2.342.600	2.083.600
	Scambiato (mq)	787.000	837.000	894.000	949.000	959.000	965.000
	Assorbimento%	37,4%	35,4%	36,1%	37,3%	40,9%	46,3%
Classe C	Offerta (mq)	2.042.000	2.230.000	2.442.000	2.555.000	2.503.000	2.354.000
	Scambiato (mq)	615.000	638.000	687.000	752.000	799.000	813.000
	Assorbimento%	30,1%	28,6%	28,1%	29,4%	31,9%	34,5%
Totale immobili logistici							
	Offerta (mq)	7.360.000	7.689.600	7.905.600	7.933.600	7.511.600	6.676.600
	Scambiato (mq)	2.396.000	2.474.000	2.582.000	2.822.000	2.900.000	2.858.000
	Assorbimento%	32,6%	32,2%	32,7%	35,6%	38,6%	42,8%
	Vacancy rate (%)	15,6%	16%	16,6%	16,5%	15,4%	13,6%

Fonte: Scenari Immobiliari, "Principali indicatori del mercato della logistica in Italia, 2011 – 2016"

IL MERCATO ALBERGHIERO

Le performance del mercato alberghiero sono state lievemente positive nel primo trimestre del 2013, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il tasso di occupazione medio è stato del 55,7%, con un guadagno del 4,1% e il ricavo medio per camera disponibile (RevPar) è stato di Euro 61,54, con una variazione in più del 4,2%. Si sono registrate forti diversità all'interno delle diverse tipologie ricettive. Per gli alberghi cinque stelle le variazioni sono state positive, così come per quelli quattro stelle, mentre sono in sofferenza con performance negative gli alberghi a tre stelle.



L'Italia resta meta ambita a livello internazionale e si colloca ai primi posti nei desiderata delle destinazioni scelte dalle economie emergenti come Russia, Cina e India. Tuttavia è contrastata tra punti di forza e di debolezza, molto forti in entrambe le direzioni. Da un lato resta penalizzata nel rapporto qualità-prezzo, nelle infrastrutture e nel ricettivo, mentre dall'altro possiede caratteristiche ineguagliabili di patrimonio culturale, artistico e paesaggistico.

Per quanto riguarda la domanda domestica, la contrazione del reddito disponibile delle famiglie ha ridotto le spese per il turismo, indirizzando le scelte verso tariffe più convenienti, promozionali o scontate, con riduzione dei giorni di permanenza. Le vacanze invernali e i ponti delle festività non hanno prodotto i risultati sperati relativamente all'afflusso dei turisti italiani, mentre un contributo rilevante al settore è arrivato dal turismo straniero.

Le catene alberghiere performano meglio poiché possono contare sulla clientela estera che sceglie soprattutto le grandi catene internazionali. Più critica la situazione degli alberghi piccoli, tipicamente a conduzione familiare, a causa della crisi del turismo domestico.

Il comparto è stato inoltre agevolato anche da una favorevole politica dei prezzi con sconti promozionali su pacchetti prestabiliti e sistemi promozionali di diversa tipologia, risulta anche essere sempre più potenziato dalla commercializzazione on-line e dai siti web, mediante i quali si registra quasi la metà delle camere vendute.

Tuttavia il settore ricettivo in Italia ha progressivamente perso competitività nell'ultimo decennio, a causa di molteplici fattori come i cambiamenti dei flussi turistici verso località emergenti, le diverse esigenze dei viaggiatori, il segmento del business molto ridimensionato, la contrazione del periodo di permanenza e una maggior attenzione del pubblico verso strutture dotate di format commerciali e di un design di alta qualità. Queste nuove esigenze hanno favorito l'espansione dei grandi gruppi internazionali, mentre le strutture ricettive con una conduzione familiare non sono riuscite a seguire le linee di cambiamento e di adeguamento alla domanda.

Se da un lato la richiesta di un brand è preponderante, vi è anche la tendenza opposta che privilegia la collocazione dell'albergo in luoghi di grande impatto territoriale, legati all'enogastronomia, alla storia, all'arte, ricchi di evocazioni di costumi e tradizioni. In questo aspetto l'Italia trova innumerevoli vantaggi e, su questo versante, continua la rigenerazione di abazie e borghi antichi; mediante il recupero storico, architettonico e immobiliare, unito a quello della viabilità, si costruisce un'offerta di turismo con forti richiami e identificazione del posto.

Il governo ha previsto un Piano Strategico per lo sviluppo del turismo (Turismo Italia 2020, gennaio 2013) dove vengono affrontate in maniera organica tutte le problematiche e vengono proposte un numero elevato di azioni per recuperare competitività e quote di mercato internazionali.

Le principali azioni proposte dal Piano, che possono rappresentare un'opportunità per il Real Estate, hanno come obiettivi la semplificazione amministrativa, attraverso una semplificazione delle attuali procedure e un più facile cambio di destinazione degli immobili, il miglioramento della raggiungibilità e fruibilità di luoghi, attraverso il potenziamento di alcune strutture aeroportuali chiave e del sistema ferroviario, ed infine l'intervento diretto dello Stato, attraverso l'incentivazione di grandi investimenti italiani ed esteri.

Da questo Piano Strategico si coglie l'ampio margine di crescita che può avere il settore turistico, che per la sua realizzazione necessita del supporto del comparto immobiliare. La somma dell'incidenza delle due industrie sul Pil è del 18,6% (8,6% per il turismo e circa il 10% per l'industria immobiliare). In uno scenario a breve termine, il mercato immobiliare alberghiero avrà una leggera variazione in positivo nel fatturato del 2013, con un aumento previsto di più 2,9% rispetto all'anno precedente.

Le prospettive di ripresa economica e il conseguente aumento nei consumi che restano entrambi incerti difficilmente impatteranno sul settore in modo sensibile entro fine anno, lasciando le aziende alberghiere alla



difficile ricerca di un nuovo equilibrio. Molto dipenderà dalle scelte politiche e dalle azioni che il Paese si appresta ad affrontare entro i prossimi mesi e dalla realizzazione di opere intersettoriali, dove la componente immobiliare ha una grande rilevanza.

Per quanto riguarda, il mercato immobiliare alberghiero in Italia, anche nei primi sei mesi del 2013, ha proseguito nel trend di rallentamento che l'aveva caratterizzato la prima metà del 2012. Tuttavia, pur non dimenticando l'attuale contesto economico, il Real Estate alberghiero italiano ha in prospettiva ottime chance. Infatti secondo l'osservatorio Jones Lang LaSalle, il valore delle transazioni è stimato in crescita entro fine anno (Euro 500 milioni nel 2013 contro Euro 371 milioni del 2012), sebbene tali valori siano relativamente modesti per il mercato italiano.

Pagina | 21

Pur restando alto l'interesse da parte degli investitori stranieri, sono rallentate le scelte di diversificazione del portafoglio nel nostro Paese. Il numero delle transazioni è stato molto ridotto e principalmente rivolto a immobili trofeo; gli investitori infatti sono orientati solo sulle opportunità sicure con rendimento elevato, collocate nelle top location e concentrate sugli immobili di prestigio.

Il protrarsi delle difficoltà di accesso al credito hanno avuto principalmente due effetti: da un lato hanno frenato ogni tipo di transazione con ricorso al debito, mentre dall'altro hanno portato il mercato ad esser dominato prevalentemente da transazioni eseguite con capitali privati, soprattutto provenienti da Asia, Medio Oriente e Russia.

Le quotazioni nelle località primarie continuano a mantenersi elevate, mentre in quelle secondarie la forbice tra il prezzo richiesto e il valore offerto è molto ampia poiché, a fronte di un'offerta sempre più varia, la richiesta è molto limitata.

In generale, il mercato immobiliare alberghiero europeo tenderà a proseguire sui binari dell'economia dei singoli Paesi, con un trend positivo, soprattutto nel Nord Europa, mentre sarà più soggetto a debolezze interne nell'Europa Mediterranea (Spagna e Italia in primis), con un andamento del turismo mediamente più debole rispetto alle rispettive potenzialità attrattive.

HOTEL	CITTÀ'	NUMERO CAMERE	VALORE DI VENDITA (mln €)	PREZZO/CAME RA (K€)	ACQUIRENT E
2008					
Hotel Ambasciatori	Roma	151	100,0	662,3	n.a.
Marriott Tiberio Resort & Spa	Capri	61	60,6	993,4	Aled Spa
Aleph	Roma	95	52,5	552,8	n.a.
Holiday Inn	Bologna	162	19,9	122,8	Unipol
Sir Edward	Milano	40	12,0	300,0	n.a.
Excelsior+ Des Bains+ Villa Cipriani (Asolo)	Venezia Lido	411	156,0	379,6	Est Capital Sgr
TOTALE		920	401,0	435,9	
2009					
Chia Laguna Resort	Baia Chia	623	82,6	132,6	Castello Sgr



Rendiconto di gestione al 30 giugno 2013

Handwritten signature or mark in blue ink.

Handwritten signature or mark in black ink.

La Perla Jonica	Acireale	535	46,4	86,6	Item
Hotel Internazionale	Bologna	116	21,5	185,3	n.a.
TOTALE		1274	150,5	118,1	

2010

Grand Hotel Timeo+ Villa Sant'Andrea	Taormina	161	81,0	503,1	Orient Express Hotels
Novotel & Mercure Hotels	Roma	246	25,4	103,3	n.a.
Hotel Baia dei Vietri	Salerno	121	42,5	351,2	Tecnir Srl
Novotel & Ibis Hotels	Sesto Fiorentino	400	34,0	85,0	n.a.
Holiday Inn Genova	Genova	134	15,0	111,9	Fabrica Sgr
TOTALE		1062	197,9	186,3	

2011

Hotel Intercontinental	Roma	192	69,0	359,4	n.a.
Hotel Majestic	Torino	85	8,5	100,0	Gruppo Bluserena Spa
TOTALE		277	77,5	279,8	

2012

Grande Albergo delle Nazioni	Bari	120	30,0	250,0	Sorgente Group- Fondo Immobiliare Tiziano
NH Grand Hotel Verdi	Milano	100	38,0	380,0	Hines Italia Sgr
Hotel Victoria	Verona	71	25,0	352,1	MPg Hotels
Hilton Garden Inn	Bologna	152	1,3	8,6	Unipol
Portfoglio strutture Costa Smeralda	Otranto	359	600,0	1671,3	Qatar Holding
Hotel Via Palermo	Roma	100	50,0	500,0	Sorgente Group- Fondo Immobiliare Tiziano
Arenella Resort	Siracusa	460	26,0	56,5	Exor Spa
Grand Hotel Baglioni	Firenze	193	30,0	155,4	Fondo Sovrano del Qatar
Palazzo San Cassiano	Venezia	40	9,6	240,0	n.a.
Hotel Villa Cipriani- Asolo	Treviso	31	6,0	193,5	Segafredo Zanetti



Palazzo Giovannelli	Venezia	41	12,0	292,7	Nuova Giovannelli srl
TOTALE		1667	827,9	496,6	
2013					
Castello Baronale di Collalto Sabino	Rieti	6	8,6	1433,3	n.a.
Four Seasons	Firenze	116	149,0	1284,5	Fondo Sovrano del Qatar
TOTALE		122	157,6	1291,8	

Pagina | 23

Fonte: CBRE, Principali transazioni alberghiere in Italia



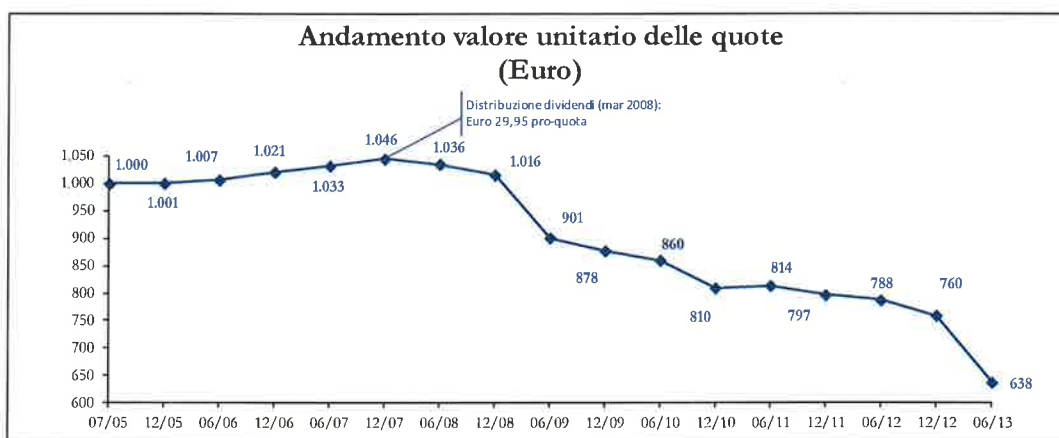
U

GAP

IL FONDO IN SINTESI

Il Fondo ha iniziato la propria attività con il richiamo degli impegni avvenuto in data 4 luglio 2005 ed un valore unitario delle quote pari ad Euro 1.000. Le quote complessivamente sottoscritte sono state pari a n. 104.670 per un patrimonio complessivo iniziale di Euro 104.670.000.

Il valore della quota al 30 giugno 2013, corrispondente ad Euro 638,360 presenta un decremento del 16% rispetto al valore al 31 dicembre 2012 pari ad Euro 759,882. Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota del Fondo:



La diminuzione del valore della quota, nel corso del periodo, risente principalmente delle valutazioni del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2013 da parte dell'esperto indipendente.

Il tasso interno di rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 30 giugno 2013, calcolato in base ai flussi di cassa - rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dalle distribuzioni e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2013 - è negativo (-5,04%).

Tale valore, indicativo del potenziale rendimento complessivo conseguito dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia, risente tutt'oggi delle minusvalenze non realizzate registrate nella valutazione del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2013 effettuata da Scenari Immobiliari, Esperto Indipendente del Fondo.

La perdita registrata nel corso del primo semestre 2013 è pari ad Euro 12.719.690. La perdita del periodo risente principalmente della svalutazione relativa al portafoglio immobiliare, ridotto per un importo di Euro 14.092.937, e pertanto al netto di tale componente la gestione risulta in utile per un importo di Euro 1.373.247.

Il portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2013 si compone di 12 immobili di cui 5 hotel, 3 immobili ad uso logistico, 2 immobili ad uso direzionale e 2 immobili ad uso commerciale per un valore complessivo di mercato pari ad Euro 106,03 milioni, del 11,2% inferiore al valore di mercato al 31 dicembre 2012.

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



- le relative attività e passività
- i contratti afferenti al compendio scindendo, inclusi, tra l'altro, quelli relativi alle attività di Banca Depositaria e quelli di Asset e Property Management svolte per conto dei Fondi gestiti.

La scissione si è perfezionata con Atto in data 18 gennaio 2013 ed efficacia dal 1° febbraio 2013. Con la medesima efficacia dell'operazione di Scissione sono diventate efficaci anche le modifiche regolamentari inerenti la Società di Gestione.

Pagina | 25

Nel corso del primo semestre 2013 l'attività della SGR, affiancata dall'Asset Manager, è stata focalizzata principalmente verso un obiettivo generale di stabilizzazione del reddito da locazione generato dal patrimonio immobiliare del Fondo, considerati i contratti di locazione a breve scadenza e le situazioni di morosità da parte di taluni conduttori.

Pertanto considerata inoltre la situazione economica generale, unitamente a eventi specifici o settoriali, la SGR ha considerato possibili rinegoziazioni dei corrispettivi previsti da alcuni contratti di locazione (in particolare per immobili retail, ad uso alberghiero e logistico) al fine di consentire ai conduttori di proseguire il rapporto con il Fondo ed evitare di incorrere in contenziosi di natura legale, che da un lato comporterebbero mancati pagamenti da parte degli stessi, e dall'altro tempi incerti di risoluzione.

Tale negoziazione è stata in taluni casi controbilanciata dalla richiesta e l'ottenimento, da parte dei conduttori di un riconoscimento oltre al canone base di canoni variabili legati alle performance delle attività sottostanti. Grazie a queste componenti variabili, si prevede nel medio-lungo termine di recuperare parzialmente quanto perso oggi e anzi puntare ad una crescita della redditività degli immobili su livelli pre-crisi.

In aggiunta a quanto sopra, dove non era possibile rinegoziare in modo efficace i termini contrattuali con i conduttori esistenti, si è provveduto a sostituire gli stessi con nuovi conduttori in grado di fornire garanzie maggiori sia di tipo economico che collegate all'attività di business (cfr. portafoglio ex Class Hotel).

Il portafoglio immobiliare del Fondo Dolomit è così costituito:

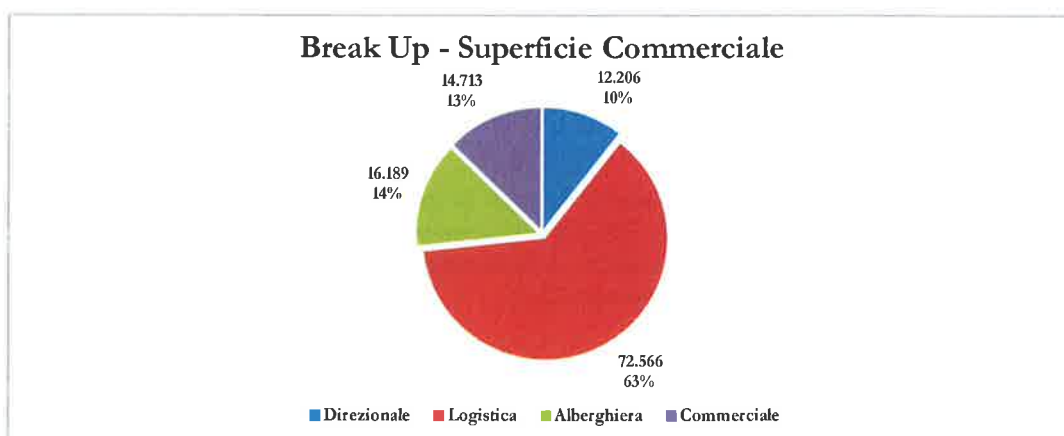
- un immobile a destinazione direzionale di ca. 7.892 mq di superficie commerciale localizzato a Milano, Via Cusago 150/4 acquistato per un valore pari ad Euro 16 milioni (l'OMV risulta inferiore del 10,0% rispetto al valore di acquisto), corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;
- un immobile a destinazione direzionale di ca. 4.314 mq di superficie commerciale localizzato a Milano, Via Capecelatro 69 acquistato per un valore pari ad Euro 11,7 milioni (l'OMV risulta superiore dello 0,9% rispetto al valore di acquisto), corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;
- un immobile a prevalente destinazione logistica di ca. 22.478 mq di superficie commerciale localizzato a Massalengo (LO), Via delle industrie, acquistato per un valore pari ad Euro 16 milioni, (l'OMV risulta inferiore del 25,6% rispetto al valore di acquisto) corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;
- un immobile a destinazione alberghiera di ca. 2.555 mq di superficie commerciale e 70 camere localizzato a Ravenna, Via della Lirica 141, acquistato per un valore pari ad Euro 7 milioni, (l'OMV risulta inferiore del 52,9% rispetto al valore di acquisto) corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;
- un immobile a destinazione alberghiera di ca. 2.956 mq di superficie commerciale e 69 camere localizzato a Faenza (RA), Via San Silvestro 171, acquistato per un valore pari ad Euro 7 milioni, (l'OMV risulta inferiore del 55,7% rispetto al valore di acquisto) corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;



GB

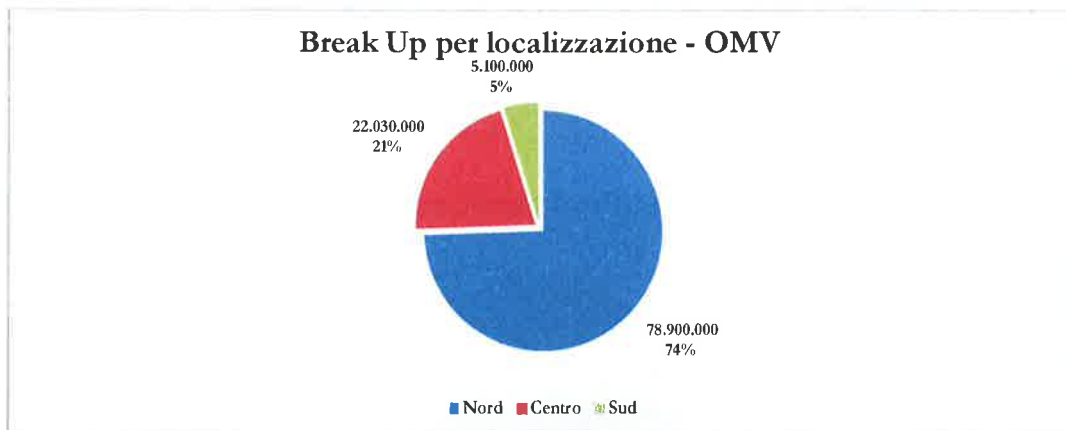
U

- un immobile a destinazione alberghiera di ca. 2.514 mq di superficie commerciale e 66 camere localizzato a San Giorgio di Mantova (MN), Via Bachelet 18, acquistato per un valore pari ad Euro 7,1 milioni (l'OMV risulta inferiore del 62,0% rispetto al valore di acquisto), corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;
- un immobile a destinazione alberghiera di ca. 3.124 mq di superficie commerciale localizzato a Pontedera (PI), SS FI-LI-PI Area Servizio Gello, acquistato per un valore pari ad Euro 5,85 milioni (l'OMV risulta inferiore del 70,9% rispetto al valore di acquisto), corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;
- un immobile a prevalente destinazione alberghiera di ca. 4.950 mq di superficie commerciale e 90 camere localizzato a Caserta, Piazza Vanvitelli 12, acquistato per un valore pari ad Euro 9,79 milioni (l'OMV risulta inferiore del 47,9% rispetto al valore di acquisto), corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;
- un immobile a prevalente destinazione commerciale di ca. 3.376 mq di superficie commerciale localizzato a Varese, Viale Milano 10, acquistato per un valore pari ad Euro 15,34 milioni (l'OMV risulta inferiore del 42,6% rispetto al valore di acquisto), corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;
- un immobile a prevalente destinazione logistica di ca. 14.300 mq di superficie commerciale localizzato a Veronella, Via Canova, acquistato per un valore pari ad Euro 10,65 milioni (l'OMV risulta inferiore del 30,5% rispetto al valore di acquisto), corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;
- un centro commerciale di ca. 11.340 mq di superficie commerciale localizzato a Chieti, Via Masci, acquistato per un valore pari ad Euro 23 milioni (l'OMV risulta inferiore del 39,4% rispetto al valore di acquisto), corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;
- un immobile a prevalente destinazione logistica di ca. 37.063 mq di superficie commerciale localizzato a Cherasco (Frazione Cappellazzo), Via del lavoro, acquistato per un valore pari ad Euro 25,8 milioni (l'OMV risulta inferiore del 15,1% rispetto al valore di acquisto), corrisposto interamente alla data di stipula del contratto definitivo di compravendita;



La Break Up della superficie commerciale per destinazione d'uso del portafoglio immobiliare del Fondo alla data del rendiconto è illustrata nel grafico sopra: il 63% del patrimonio del Fondo risulta investito in spazi ad uso logistico, il 14% in spazi ad uso alberghiero, il 13% in spazi ad uso commerciale e il restante 10% in spazi ad uso direzionale.





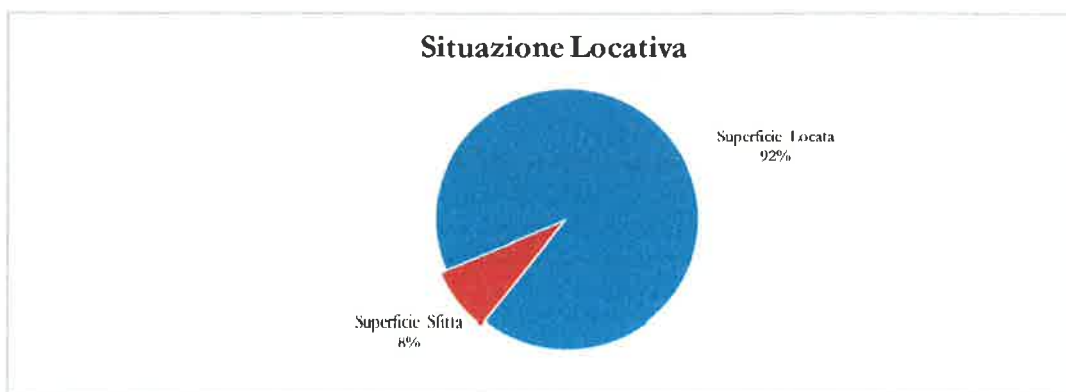
La Break Up per localizzazione dell'investimento immobiliare calcolata con riferimento alla valutazione dell'esperto indipendente al 30 giugno 2013 ("OMV") è illustrata nel grafico di cui sopra: il 74% del patrimonio del Fondo risulta investito nel Nord Italia, il 21% al Centro Italia e il restante 5% al Sud Italia.

La situazione locativa dei dodici immobili, facenti parte del portafoglio immobiliare del Fondo Dolomit, è riassunta nella tabella che segue:

IMMOBILE	DESTINAZIONE D'USO	SUP. LORDA (Mq)	SUP. COMM. (Mq)	APP+CAPEX (€)	OMV (€)	SUP. LOCATA (Mq)	SUP. VACANT (Mq)	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq
Milano - via Cusago	Direzionale	8.811	7.892	16.017.962	14.400.000	6.660	1.232	1.024.308	130
Milano - via Capocelatro	Direzionale	5.583	4.314	11.716.324	11.800.000	4.314	0	787.903	183
Massalengo	Logistica	33.023	22.478	16.015.000	11.900.000	22.478	0	1.104.412	49
Cherasco	Logistica	37.249	35.788	26.336.306	21.900.000	35.788	0	1.896.984	53
Franza	Alberghiera	2.956	2.956	7.349.839	3.100.000	2.956	0	105.900	36
Ravenna	Alberghiera	2.555	2.555	7.356.885	3.300.000	2.555	0	105.900	41
Pontedera	Alberghiera	3.124	3.124	6.825.995	1.700.000	0	3.124	0	0
Caserta	Alberghiera	5.040 ⁽²⁾	5.040	9.950.179	5.100.000	5.040	0	195.180	39
Varese	Commerciale	5.451	3.376	15.667.425	8.800.000	3.376	0	966.381 ⁽¹⁾	286
Veronella	Logistica	14.300	14.300	10.874.501	7.400.000	14.300	0	660.312 ⁽¹⁾	46
Chieti	Commerciale	26.474	11.337	23.874.332	13.930.000	6.414	4.923	629.693 ⁽¹⁾	56
Mantova	Alberghiera	2.514	2.514	7.415.372	2.700.000	2.514	0	103.100	41
Totale		137.080	115.674	159.400.120	106.030.000	106.395	9.279	7.580.072	66

Note:

- ⁽¹⁾ Contratti in fase di rinegoziazione
- ⁽²⁾ Include la superficie relativa all'antenna (BTS)



Al 30 giugno 2013, il 92% della superficie del portafoglio, pari a 115.674 Mq, risulta locata per un importo annuo complessivo di circa Euro 7,58 milioni; l'8%, pari a 9.279 Mq, rappresenta unità sfitte.

Non sono stati effettuati nel corso del periodo investimenti in strumenti finanziari.



Handwritten mark resembling the number '5'.

Handwritten signature or initials.

Al fine di migliorare la redditività del Fondo, la SGR ha acceso un conto deposito con Banca Monte Paschi di Siena, formalizzato preliminarmente tra Banca Depositaria, Banca Monte Paschi di Siena ed SGR a mezzo accordo trilaterale. La remunerazione corrente del conto deposito con vincolo di indisponibilità per il periodo 10 maggio -10 agosto 2013 è pari al 3%.



Pagina | 28

La durata del Fondo, in base a quanto previsto dall'art. 2 del Regolamento, è fissata in 8 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni, con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento dell'8° anno. La SGR, con delibera motivata dell'organo amministrativo e con parere conforme dell'organo di controllo, può, prima della scadenza del fondo, deliberare una proroga non superiore a tre anni della durata del fondo medesimo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Si rammenta che RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A., società di gestione del fondo fino al 31 gennaio 2013, in data 2 agosto 2012 aveva presentato a Borsa Italiana e a CONSOB la richiesta di ammissione delle quote del fondo in un mercato regolamentato. Il 17 dicembre 2012, Borsa Italiana ha comunicato l'interruzione dei termini per l'istruttoria in conseguenza della comunicazione della Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. ai sensi dell'Art. 102 TUF e dell'Art. 37 del Regolamento Emittenti diffusa il 10 dicembre 2012, con la quale la Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. comunicava la decisione di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria avente ad oggetto le quote del fondo (l'"OPS").

Ad aggiornamento di quanto sopra, si informa che, con nota dell'11 aprile 2013, Borsa Italiana ha comunicato a Castello SGR S.p.A. il venir meno delle ragioni dell'interruzione dei termini di cui alla comunicazione del 17 dicembre 2012 (in virtù della mancata presentazione da parte di Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. del documento di offerta per l'OPS, come da comunicato stampa di tale istituto del 7 marzo 2013) e, pertanto, ha richiesto a Castello SGR S.p.A. di presentare una nuova domanda di ammissione alla quotazione delle quote del Fondo.

Il 18 giugno 2013 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR ha deliberato di richiedere a Borsa Italiana l'ammissione delle quote alla negoziazione sul Mercato Telematico degli Investment Vehicles. Castello SGR ha, quindi, presentato a Borsa Italiana e a CONSOB apposita richiesta di ammissione in data 24 giugno 2013. A seguito dell'approvazione del presente rendiconto la SGR si è impegnata a presentare alle Autorità un prospetto aggiornato alla data del 30 giugno 2013.



L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2013

LA GESTIONE IMMOBILIARE

IMMOBILE MILANO, VIA CUSAGO 150/4

Pagina | 29

Descrizione immobile L'immobile, situato nelle immediate vicinanze delle più importanti arterie di viabilità che consentono una buona accessibilità al sistema autostradale (Tangenziale Ovest di Milano), è stato costruito negli anni 1993-1996 e realizzato con tecnologie adatte alla destinazione terziaria. L'edificio copre complessivamente una superficie di circa 10.000 mq. e si compone di un piano interrato adibito principalmente ad archivio e locali tecnici e sette piani fuori terra adibiti ad uffici (open space), sala ristoro/mensa e sala conferenza. L'edificio dispone, inoltre, di circa 140 posti auto. L'entità dell'investimento ammonta a 16 milioni di Euro oltre ad I.V.A.



Situazione locativa Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto di Gestione al 31 dicembre 2012. Sono in corso le attività di commercializzazione degli spazi vacanti (ca. 1.232 mq di superficie commerciale).

La situazione locativa dell'Immobile di Milano, via Cusago 150/4 è indicata nella tabella che segue:

CONDUTTORE	SUP. COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	BREAK OPTION	PASSING RENT (€)	PASSING RENT (€/Mq)	CANONE A REGIME (€)	INIZIO CANONE A REGIME
NCR Italia S.r.l.	4.526	6+6	01/08/2010	31/07/2016	31/07/2022	31/07/2019	719.601	163	-	-
Erasmus Italia S.r.l.	496	6+6	01/08/2010	31/07/2016	31/07/2022	31/07/2019	82.561	166	-	-
Plescom Italia Abilab S.r.l.	26	9+6	01/02/2011	31/01/2020	31/01/2026	(1)	15.709	604	-	-
Bimotag S.p.a.	1.012	6+6	01/10/2011	30/09/2017	30/09/2023	(2)	186.436	116	220.375	01/10/2014
Totale Rientati	6.660						1.024.308		220.375	
Totale Vacanti	1.232									
Totale Rented + Vacant	7.892						1.024.308		220.375	

Note:

(1) break option esercitabile con preavviso di 6 mesi

(2) break option esercitabile dalla prima scadenza con 12 mesi di preavviso.



4

In sintesi, l'Immobile di Milano, via Cusago risulta attualmente locato per l' 84,4% (6.660 Mq su 7.892 Mq disponibili in termini di GLA) dei metri quadrati disponibili con un canone complessivo (passing rent) pari a ca. Euro 1.024.308. Il canone a regime, considerando di locare le parti attualmente libere, dovrebbe raggiungere ca. Euro 1,2 milioni.

Contenziosi

Ad oggi, non sono segnalati contenziosi.

Capex/Manutenzioni

Nel corso del 1° semestre 2013 sono stati avviati/ eseguiti i seguenti interventi: manutenzione straordinaria delle 2 unità gruppi frigo e progettazione sistema di regolazione impianto di condizionamento. E' attualmente allo studio la valutazione per un'ottimizzazione energetica dell'immobile.

Valutazione

L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 14.400.0000. La valutazione è superiore del 1,9% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012.



Handwritten signature or mark in the bottom left corner.

Descrizione immobile L'immobile è ubicato in zona S. Siro a circa 5 km ad ovest dal centro della città ed è inserito in un contesto residenziale di pregio. Via Capecelatro è una strada di collegamento in prossimità sia della circonvallazione esterna, sia dell'asse di Via Novara, sulla direttrice Milano – Torino, con una buona accessibilità al sistema autostradale. L'edificio, realizzato negli anni '60 è composto da un corpo di fabbrica principale che si sviluppa su due piani interrati e sette fuori terra e da un corpo basso costruito in adiacenza che si sviluppa su due livelli interrati ed uno fuori terra, per una superficie lorda complessiva di circa 5.600 mq. Al piano terra dell'edificio si trovano spazi adibiti a sale riunioni ed aree di servizio, mentre i piani superiori sono destinati ad esclusivo uso uffici. Nel primo interrato sono presenti una mensa, spazi ad uso archivio, locali di servizio ed un parcheggio coperto con n. 17 posti auto. Al secondo interrato si trovano i vani tecnici e un locale archivio. I piani fuori terra sono stati completamente ristrutturati tra il 1999 ed il 2006. Al piano terra e nei piani interrati sono stati eseguiti interventi di adeguamento dell'impianto elettrico e di suddivisione degli spazi. L'entità dell'investimento ammonta a 11,7 milioni di Euro oltre ad I.V.A..



Situazione locativa Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto di Gestione al 31 dicembre 2012. L'immobile risulta interamente locato.

La situazione locativa dell'Immobile di Milano, via Capecelatro 69 è indicata nella tabella che segue:

CONDUTTORE	SUP. COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq
Anz Liquide Italy SPA	4.314	6+6	01/10/2011	30/09/2017	30/09/2023	787.903	183
Totale Rented	4.314					787.903	

Contenziosi Ad oggi, non sono segnalati contenziosi.

Capex/Manutenzioni Nessun evento rilevante da segnalare.



Handwritten signature or initials in the bottom left corner.

Handwritten mark or signature in the bottom right corner.

Valutazione

L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 11.800.000. La valutazione è inferiore del 1,4% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta principalmente all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+13%).



A handwritten blue mark or signature, possibly a stylized 'A' or a similar character, located in the bottom right corner of the page.

A handwritten black signature or mark, possibly a stylized 'G' or 'A', located in the bottom left corner of the page.

Descrizione immobile L'immobile è ubicato a circa 6 Km dal casello autostradale di Lodi, in una zona dal contesto misto produttivo (industriale/artigianale). Lo stabile, di recente edificazione (marzo 2006) è una costruzione tipica in cemento armato di alta qualità, dotato di una impiantistica tecnologicamente avanzata. Il fabbricato è diviso in due lotti. Il lotto A/1 è composto da reception, un ufficio, due comparti 'deposito', locali spogliatoi e servizi igienici al piano terra, oltre ad uffici 'open space' e soppalco al piano primo. Il lotto B/1 è composto da due comparti 'deposito', locali spogliatoi e servizi igienici al piano terra ed uffici 'open space' e soppalco al piano primo. La superficie totale è di circa mq. 35.000. L'entità dell'investimento ammonta a 16,0 milioni di Euro oltre ad I.V.A.



Situazione locativa Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto di Gestione al 31 dicembre 2012. L'immobile risulta interamente locato.

La situazione locativa dell'Immobile di Massalengo (LO), Via delle industrie è indicata nella tabella che segue:

CONDUTTORE	SUP. COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq
Zanardo servizi logistica SPA	22.478	9+6	28/06/2006	27/06/2015	27/06/2021	1.104.412	49
Totale Rented	22.478					1.104.412	

Contenziosi Ad oggi, non sono segnalati contenziosi.

Capex/Manutenzioni Nessun evento rilevante da segnalare.

Valutazione L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 11.900.000. La valutazione è inferiore del 12,0% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+51%) e alla riduzione dell'ERV.



Descrizione immobile

L'edificio si trova a Cherasco, in contiguità con il casello dell'autostrada A6, nelle immediate vicinanze di un importante snodo autostradale. L'immobile è costituito da un complesso ad uso magazzino, confezionamento e spedizione di circa 37.500 mq., realizzato con strutture prefabbricate in cemento armato, dotato di tutti gli impianti necessari per tali tipologie di immobili e di un ampio spazio all'esterno per la manovra dei mezzi pesanti. Si compone di un blocco uffici, di un'area magazzino automatico con altezza utile sotto la trave di 16,05 metri e di varie aree di ricevimento merci, produzione, confezionamento, magazzino e spedizione con altezza utile sotto la trave di 5,25 metri. La superficie ove è insediato l'immobile misura circa 87.000 mq. L'entità dell'investimento ammonta a 25,8 milioni di Euro oltre ad I.V.A.



Situazione locativa

Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto di Gestione al 31 dicembre 2012. L'immobile risulta interamente locato.

La situazione locativa dell'Immobile di Cherasco è indicata nella tabella che segue:

CONDUTTORE	SUP.COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq	CANONE A REGIME (€)	INIZIO CANONE A REGIME
Giordano Vini S.p.A. ⁽¹⁾	35.788		20/12/2007	19/12/2020	19/12/2026	1.867.788	52	2.075.320	01/01/2014
IPV s.r.l. - diritto di superficie ⁽²⁾			31/10/2012	30/10/2034	n.a.	29.196		29.196	n.a.
Totale Rented	35.788					1.896.984		2.104.516	

Note:

⁽¹⁾ Scalettatura Canone: Anno 2013 Euro 1.867.788 (riduzione del 10% del canone anno 2011), qualora l'utile netto d'esercizio derivante dal bilancio 2013 della società conduttrice risultasse inferiore a Euro 200.000, il canone corrisposto sarà pari a Euro 1.710.063. Aggiornamento Istat sospeso per il biennio 2012-2013.

⁽²⁾ Importo della rata annuale relativa alla cessione del diritto di superficie con scadenza 31/10/2013.

Contenziosi

In data 27 dicembre 2012 si è verificato in un'area del fabbricato in oggetto (area stampa e spogliatoio) il distacco della parte inferiore del solaio, dovuto verosimilmente a vizi di costruzione, quali l'utilizzo di calcestruzzo di qualità scadente, il cattivo riempimento dei travetti in fase di getto, l'assenza di armatura di continuità in corrispondenza degli appoggi. Stante la necessità ed urgenza di ripristinare quanto prima lo stato dei locali (importo stimato delle lavorazioni circa Euro 85.000,00), si è predisposto un ricorso per accertamento tecnico preventivo ex art 696 c.p.c., in corso di deposito avanti il Tribunale di Alba, al fine di accertare in contraddittorio con la Giordano Vini S.p.A, venditore dell'immobile, e la Pi.Esse.Gi Spa, costruttore dell'immobile, – prima che venga definitivamente modificato lo stato dei luoghi – le cause del distacco e le eventuali responsabilità



Handwritten signature or mark in blue ink.

Handwritten signature or mark in black ink.

dei soggetti a vario titolo coinvolti nella realizzazione del fabbricato. All'esito della perizia che verrà svolta dal Consulente Tecnico nominato dal Tribunale di Alba, quindi, la SGR valuterà se agire in via risarcitoria – contrattuale od extracontrattuale – in danno dei soggetti che eventualmente verranno individuati quali responsabili dei vizi di costruzione all'origine dell'evento.

Capex/Manutenzioni

Nel corso del 1° semestre 2013 sono stati eseguiti i seguenti interventi: (i) messa in sicurezza dei locali "stampa", "spogliatoio uomini", "spogliatoio donne" e "mensa" con demolizione preventiva delle parti instabili e installazione di rompitratta provvisorie; (ii) montaggio rete di sicurezza a ridosso del soffitto della sala "stampe".

Pagina | 35

Valutazione

L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 21.900.000. La valutazione è inferiore dell'11,8% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+15%) e alla riduzione dell'ERV (Expected Rental Value).



4

GA

Descrizione immobile

L'immobile è ubicato nel comune di Faenza, in Via San Silvestro, 171, strada a medio traffico veicolare che connette l'uscita Faenza dell'Autostrada A14 con Faenza-centro. Si colloca in una posizione strategica tra le città di Bologna, Forlì e Ravenna. Descrizione: la porzione d'immobile, dotata di ascensore, è composta da 69 camere distribuite su 3 piani ed è in grado di ospitare fino a 144 clienti. Le camere al piano terra sono state attrezzate per le persone con ridotte capacità motorie. Dalla hall d'ingresso si può accedere al ristorante con zona bar, alla sala colazione nonché alle due sale riunioni. Le sale riunioni possono ospitare fino ad un massimo di 130 persone. Trattasi di una costruzione realizzata nel 1996, tipologia tradizionale – struttura portante in cemento armato, solai misti, muri esterni in laterizio, pavimenti in moquette nelle stanze e piastrelle / marmi nei locali di servizio, giro scale ecc.. Inoltre l'hotel è dotato di tutti gli impianti necessari per garantire uno standard per un 3 stelle (condizionamento, telefoni, tv, frigobar ecc.). L'entità dell'investimento ammonta a 7 milioni di Euro oltre ad I.V.A..

Pagina | 36



Situazione locativa

In data 30 gennaio 2013 la precedente società di gestione RREEF Fondimmobiliari SGR, al fine di consentire il recupero del credito di Euro 289.344 vantato dal Fondo nei confronti del conduttore Tecnoturist, ha formalizzato l'acquisto degli arredi presenti presso la struttura di Faenza (valore complessivo di Euro 246.601 in linea con il valore accertato dal consulente incaricato di redigere la perizia giurata) ed il contestuale pagamento di Euro 41.334. L'operazione ha portato inoltre alla stipula di un'integrazione al contratto di locazione che prevedeva: 3 mesi di free rent, un canone pari al 20% del fatturato con un minimo garantito pari ad Euro 140.000 annuo e una garanzia fideiussoria (mai rilasciata). Alla luce dell'opportunità di una maggiore valorizzazione dell'asset ed in considerazione della continua situazione di morosità del conduttore, in data 29 maggio 2013, la SGR, dopo aver preventivamente risolto il contratto con Tecnoturist, ha stipulato un nuovo contratto di locazione con la società B&B HOTELS ITALIA S.p.A. (Carlyle Group), primario operatore del settore alberghiero low cost che conta attualmente 260 strutture in tutta Europa. Il nuovo contratto di durata ventennale è garantito da garanzie quali fideiussione bancaria (consegnata in data 5 luglio 2013) e lettera di patronage.

La situazione locativa dell'Immobile di Faenza è indicata nella tabella che segue:



Rendiconto di gestione al 30 giugno 2013

Handwritten signature or mark.

Handwritten signature or mark.

CONDUTTORE	SUP. COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq	CANONE A REGIME (€)	INIZIO CANONE A REGIME
BBIH B&B Hotels Italia S.p.A.	2.956	20	01/06/2013	31/05/2033		105.900	36	201.700	01/06/2019
Totale Rented	2.956					105.900		201.700	

Note:

Scalettatura Canone: primo anno Euro105.900; secondo anno Euro 141.200; terzo anno Euro 161.300; quarto anno Euro 176.500, quinto anno Euro 186.600 e dal sesto anno il maggior importo tra Euro 201.700 e il 20% dei Ricavi Gestionali.

Pagina | 37

Contenziosi

Ad oggi, non sono segnalati contenziosi.

Capex/Manutenzioni

Nessun evento rilevante da segnalare.

Valutazione

L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 3.100.000. La valutazione è inferiore del 4,9% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+8%) e alla riduzione del canone di locazione.



4

CAP

Descrizione immobile

L'immobile è ubicato nel comune di Ravenna, in Via della Lirica, 141, strada a basso traffico a poche centinaia di metri dall'uscita "Ospedale" della Via Classicana (S.S.16) sulla direttrice Ferrara-Cervia/Milano Marittima/Lidi Sud. Dista, inoltre, solo 10 Km. dal mare. L'immobile, dotato di ascensore, è stato costruito nel 1998 ed è composto da 70 camere distribuite su 4 piani ed ospita fino a 156 clienti. Trattasi di una costruzione tradizionale/struttura portante in cemento armato, solai misti, muri esterni in laterizio, pavimenti in moquettes nelle stanze e piastrelle/marmi nei locali di servizio giroscale ecc.. Le camere al piano terra sono state attrezzate per le persone con ridotte capacità motorie. Dalla hall d'ingresso si può accedere al ristorante con zona bar nonché alle tre sale riunioni. Tutti i locali di servizio sono situati al piano copertura. Le sale riunioni possono ospitare fino ad un massimo di 80 persone. Inoltre l'hotel è dotato di tutti gli impianti necessari per garantire uno standard per un tre stelle (condizionamento, telefoni, tv, frigobar ecc.). L'entità dell'investimento ammonta a 7,0 milioni di Euro oltre ad I.V.A.



Situazione locativa

In data 30 gennaio 2013 la precedente società di gestione RREEF Fondimmobiliari SGR, al fine di consentire il recupero del credito di Euro 326.102 vantato dal Fondo nei confronti del conduttore Tecnoturist, ha formalizzato l'acquisto degli arredi presenti presso la struttura di Ravenna (valore complessivo di Euro 210.849 in linea con il valore accertato dal consulente incaricato di redigere la perizia giurata) ed il contestuale pagamento di Euro 45.334. L'operazione ha portato inoltre alla stipula di un'integrazione al contratto di locazione che prevedeva: 3 mesi di free rent, un canone pari al 20% del fatturato con un minimo garantito pari ad Euro 140.000 annuo e una garanzia fideiussoria (mai rilasciata). Alla luce dell'opportunità di una maggiore valorizzazione dell'asset ed in considerazione della continua situazione di morosità del conduttore, in data 29 maggio 2013, la SGR, dopo aver preventivamente risolto il contratto con Tecnoturist, ha stipulato un nuovo contratto di locazione con la società B&B HOTELS ITALIA S.p.A. (Carlyle Group), primario operatore del settore alberghiero low cost che conta attualmente 260 strutture in tutta Europa. Il nuovo contratto di durata ventennale è garantito da garanzie quali fideiussione bancaria (consegnata in data 5 luglio 2013) e lettera di patronage.

La situazione locativa dell'Immobile di Ravenna è indicata nella tabella che segue:



CONDUTTORE	SUP. COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq	CANONE A REGIME (€)	INIZIO CANONE A REGIME
BBHI B&B Hotels Italia S.p.A.	2.555	20	01/06/2013	31/05/2033	-	105.900	41	201.700	01/06/2019
Totale Rented	2.555					105.900		201.700	

Note:

Scalettatura Canone: 1° anno Euro 105.900; 2° anno Euro 141.200; 3° anno Euro 161.300; 4° anno Euro 176.500, 5° anno Euro 186.600 e dal 6° anno il maggior importo tra Euro 201.700 e il 20% dei Ricavi Gestionali.

Contenziosi Ad oggi, non sono segnalati contenziosi.

Capex/Manutenzioni Nessun evento rilevante da segnalare.

Valutazione L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 3.300.000. La valutazione è inferiore del 18,7% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+8%) e alla riduzione del canone di locazione.



U

G

Descrizione immobile L'immobile è ubicato a Mottella, frazione di San Giorgio di Mantova, piccolo centro abitato a pochi chilometri da Mantova in prossimità del casello autostradale di Mantova nord. L'hotel, visibile dall'autostrada A22 Modena-Brennero, dista circa 150 metri dal casello di Mantova nord. L'immobile, dotato di ascensore, è composto da 66 camere distribuite su 3 piani ed è in grado di ospitare fino a 132 clienti. Le camere al piano terra sono state attrezzate per le persone con ridotte capacità motorie. Dalla hall d'ingresso si può accedere al ristorante con zona bar nonché alle due sale riunioni. Tutti i locali di servizio sono situati all'esterno. Le sale riunioni possono ospitare fino ad un massimo di 80 persone. Trattasi di una costruzione realizzata nel 1995, tipologia tradizionale – struttura portante in cemento armato, solai misti, muri esterni in laterizio, pavimenti in moquette nelle stanze e piastrelle / marmi nei locali di servizio, giroscale ecc. Inoltre l'hotel è dotato di tutti gli impianti necessari per garantire uno standard per un 3 stelle (condizionamento, telefoni, tv, frigobar ecc.). L'entità dell'investimento ammonta a 7,1 milioni di Euro oltre ad I.V.A.



Situazione locativa In data 30 gennaio 2013 la precedente società di gestione RREEF Fondimmobiliari SGR, al fine di consentire il recupero del credito di Euro 298.953 vantato dal Fondo nei confronti del conduttore Tecnoturist, ha formalizzato l'acquisto degli arredi presenti presso la struttura di Mantova (valore complessivo di Euro 202.371 in linea con il valore accertato dal consulente incaricato di redigere la perizia giurata) ed il contestuale pagamento di Euro 43.334. L'operazione ha portato inoltre alla stipula di un'integrazione al contratto di locazione che prevedeva: 3 mesi di free rent, un canone pari al 20% del fatturato con un minimo garantito pari ad Euro 140.000 annuo e una garanzia fideiussoria (mai rilasciata). Alla luce dell'opportunità di una maggiore valorizzazione dell'asset ed in considerazione della continua situazione di morosità del conduttore, in data 29 maggio 2013, la SGR, dopo aver preventivamente risolto il contratto con Tecnoturist, ha stipulato un nuovo contratto di locazione con la società B&B HOTELS ITALIA S.p.A. (Carlyle Group), primario operatore del settore alberghiero low cost che conta attualmente 260 strutture in tutta Europa. Il nuovo contratto di durata ventennale è garantito da garanzie quali fideiussione bancaria (consegnata in data 5 luglio 2013) e lettera di patronage.

La situazione locativa dell'Immobile di San Giorgio di Mantova (MN) è indicata nella tabella che segue:



Handwritten signature or mark in the bottom left corner.

Handwritten signature or mark in the bottom right corner.

CONDUTTORE	SUP. COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq	CANONE A REGIME (€)	INIZIO CANONE A REGIME
BBHI B&B Hotels Italia S.p.A	2.514	20	01/06/2013	31/05/2033		103.100	41	196.500	01/06/2013
Totale Rented	2.514					103.100		196.500	

Note:

Scalettatura Canone: primo anno Euro 103.100; secondo anno Euro 137.500; terzo anno Euro 157.200; quarto anno Euro 172.000, quinto anno Euro 181.800 e dal sesto anno il maggior importo tra Euro 196.500 e il 20% dei Ricavi Gestionali.

Pagina | 41

Contenziosi Ad oggi, non sono segnalati contenziosi.

Capex/Manutenzioni Nessun evento rilevante da segnalare.

Valutazione L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 2.700.000. La valutazione è inferiore del 13.2% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+8%) e alla riduzione del canone di locazione.



Handwritten blue mark or signature.

Handwritten black mark or signature.

Descrizione immobile

L'immobile è ubicato nel centro storico del comune di Caserta. L'edificio presenta facciata principale lungo la centrale Piazza Vanvitelli, con accesso pedonale e carrabile al n. 15. Piazza Vanvitelli, ubicata nelle immediate vicinanze della Reggia di Caserta, presenta un intorno urbano caratterizzato dalla presenza di uffici, banche ed edifici residenziali con porzioni commerciali al piano terra. L'immobile in oggetto risulta posto in aderenza da un lato con l'edificio della Banca d'Italia e da un lato con un edificio storico. L'immobile, dotato di ascensore, è composto da 90 camere distribuite su 3 piani ed è in grado di ospitare fino a 156 clienti. Le camere al piano terra sono state attrezzate per le persone con ridotte capacità motorie. Dalla hall d'ingresso si può accedere al ristorante con zona bar nonché alle tre sale riunioni. Le sale riunioni possono ospitare fino ad un massimo di 80 persone. Trattasi di una costruzione di tipo tradizionale – struttura portante in cemento armato, solai misti, muri esterni in laterizio, pavimenti in moquette nelle stanze e piastrelle / marmi nei locali di servizio, giroscale ecc. L'hotel è dotato di tutti gli impianti necessari per garantire uno standard per un 4 stelle (condizionamento, telefoni, tv, frigobar ed al piano interrato è prevista una beauty farm con solarium). L'entità dell'investimento ammonta a 9,8 milioni di Euro oltre ad I.V.A.



Situazione locativa

In data 21 gennaio 2013 è stato sottoscritto la risoluzione consensuale del contratto di locazione con Scalvini s.r.l. In data 22 gennaio 2013 la SGR ha stipulato in nome del fondo un nuovo contratto di locazione con 12 Cavalieri s.r.l.

La situazione locativa dell'Immobile di Caserta è indicata nella tabella che segue:

CONDUTTORE	SUP. COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq
12 Cavalieri S.r.l.	4.950	9+9	30/01/2013	29/01/2022	29/01/2022	180.000	36
Vodafone Omnid	90	9+9	01/11/2011	31/10/2021	31/10/2030	15.180	169
Totale Rented	5.040					195.180	



Handwritten signature

Handwritten mark

Note: Canone pari al 22% dei ricavi del soggiorno degli ospiti e della ristorazione oppure in caso di cessione a terzi della ristorazione pari al 22% dei ricavi del soggiorno degli ospiti e il 15% del corrispettivo dovuto dai terzi alla conduttrice per il servizio di ristorazione. È previsto inoltre un canone minimo garantito pari a: 1° anno Euro 180.000 e dal 2° anno pari all'85% del canone di locazione dell'anno precedente

Contenziosi

A) In data 5 ottobre 2007 la Mercantile Leasing S.p.A. – società che in data 29 marzo 2007, ha ceduto al Fondo il contratto di leasing in essere tra la stessa e Class Hotel Italia S.r.l. (ora Gestioni Immobiliare Italia S.r.l.), successivamente riscattato da parte del Fondo al fine di perfezionare l'acquisto dell'immobile sito in Caserta, Piazza Vanvitelli - ha ottenuto dal Tribunale di Firenze l'emissione avverso la Società di Gestione di un decreto ingiuntivo, provvisoriamente esecutivo, per l'importo di Euro 762.581,51, oltre agli interessi, onorari e spese di giudizio, asserendo di non aver ricevuto integralmente quanto alla stessa spettante. Ad esito del giudizio il Tribunale di Firenze ha condannato Mercantile Leasing S.p.A. a versare al Fondo la somma di Euro 856.763,68, comprensiva di oneri e interessi - somma corrisposta poi in data 13 dicembre 2010. Mercantile Leasing S.p.A. ha in seguito promosso appello avverso la sentenza del Tribunale di Firenze. La prima udienza per la comparizione, fissata per il 30 maggio 2011 è stata rinviata d'ufficio prima al 18 giugno 2013 e poi al 3 maggio 2016.

B) Il Tribunale di Santa Maria Capua Vetere, con sentenza del 25 novembre 2008, ha condannato la Società Immobiliare Santo Janni S.r.l., dante causa di Mercantile Leasing S.p.A. nella compravendita dell'immobile di Caserta, Piazza Vanvitelli, all'immediata eliminazione ed abbattimento della gabbia metallica contenente l'impianto di ascensore e delle scale esterne pertinenti all'immobile, che furono costruite dalla Santo Janni S.r.l. a confine con il fondo adiacente di proprietà dei sigg. Aniello e Attilio Guerra, per violazione dei vincoli stabiliti dagli artt. 873 e ss. c.c in materia di distanze. RREEF SGR ha proposto appello avverso tale sentenza in quanto la stessa non sarebbe opponibile al Fondo poiché la domanda non è stata trascritta ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2653 c. 1 n. 1 c.c. Inoltre, posto che dell'esistenza di detto giudizio la Mercantile Leasing non ebbe ad informare RREEF SGR in occasione dell'atto di vendita, è stato sporto reclamo alla Mercantile Leasing S.p.A. e richiesta manleva di ogni conseguenza pregiudizievole. Il giudizio di appello promosso da RREEF SGR è stato riunito ad altro ricorso promosso dalla precedente proprietaria dell'immobile Con provvedimento del 23 aprile 2010, i giudizi riuniti sono stati quindi rinviati all'udienza del 20 maggio 2011 per la precisazione delle conclusioni, differita d'ufficio prima al 12 ottobre 2012 e poi al 5 dicembre 2014. Sono tuttora in corso le trattative con i fratelli Guerra e con Mercantile Leasing S.p.A. per la definizione transattiva della vertenza.

Capex/Manutenzioni

Nel corso del 1° semestre 2013 sono stati avviati/eseguiti i seguenti interventi: (i) realizzazione di n° 2 pozzetti perdenti; (ii) ripristino e realizzazione di un pozzetto di rilancio (con pompa) degli scarichi fognari per i servizi igienici; (iii) assegnazione incarico di ricostruzione documentale impiantistica immobile.

Valutazione

L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 5.100.000. La valutazione è inferiore del 15,0% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+8%) e alla riduzione del canone di locazione.



U

CP

Descrizione immobile

L'immobile è ubicato nel comune di Pontedera (PI), lungo la strada di Grande Comunicazione Firenze-Pisa-Livorno (direzione Firenze) in corrispondenza dell'area di servizio Gello. Pontedera risulta facilmente raggiungibile da Pisa, Livorno-porto e Firenze, percorrendo la SGC FI-LI-PI, strada ad elevato traffico veicolare leggero e pesante. L'immobile, dotato di ascensore, è composto da 68 camere distribuite su 3 piani ed è in grado di ospitare fino a 132 clienti. Le camere al piano terra sono state attrezzate per le persone con ridotte capacità motorie. Dalla hall d'ingresso si può accedere al ristorante con zona bar nonché alle cinque sale riunioni. Tutti i locali di servizio sono situati al piano copertura. Le sale riunioni possono ospitare fino ad un massimo di 121 persone. Trattasi di una nuova costruzione la cui apertura risale al mese di dicembre 2006. Tipologia di costruzione tradizionale – struttura portante in cemento armato, solai misti, muri esterni in laterizio, pavimenti in moquette nelle stanze e piastrelle/marmi nei locali di servizio, giroscale ecc.. Inoltre l'hotel è dotato di tutti gli impianti necessari per garantire uno standard per un 4 stelle (condizionamento, telefoni, tv, frigobar ed al piano interrato è prevista una beauty farm). L'entità dell'investimento ammonta a 5,9 milioni di Euro oltre ad I.V.A..



Situazione locativa

Immobile è sfitto dal 20 ottobre 2011. Sono in corso le attività di commercializzazione degli spazi vacant. La viabilità di accesso al sito è particolarmente difficoltosa infatti per accedere all'albergo da un senso di marcia della Strada statale FI-PI-LI bisogna percorrere circa 8 km in quanto non esiste una strada di collegamento diretta. Sono stati avviati i lavori di manutenzione straordinaria della strada di collegamento esterna dell'albergo finalizzata alla realizzazione di una viabilità alternativa di accesso alla struttura.

Contenziosi

Ad oggi, non sono segnalati contenziosi.

Capex/Manutenzioni

Avviati i lavori di manutenzione straordinaria della strada di collegamento esterna dell'albergo finalizzata alla realizzazione di una viabilità alternativa di accesso alla struttura. Sulla base del progetto redatto all'architetto incaricato sono stati appaltati i lavori. Attualmente risulta completata la realizzazione del fondo/massicciata mentre la stesura della pavimentazione sarà eseguita entro luglio 2013. (Stato avanzamento lavori pari al 67%)



AP

u

Valutazione

L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 1.700.000. La valutazione è inferiore del 27,6% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+8%) e alla riduzione dell'ERV (Expected Rental Value).



W

GB

Descrizione immobile

Il Centro Commerciale Centauro si trova a Chieti, sulla strada provinciale che conduce a Francavilla al Mare, non distante dalle autostrade A25 e A14 in un contesto misto commerciale, direzionale ed artigianale confinante con una zona residenziale. L'immobile è composto da un piano interrato destinato a parcheggio e un piano terra con 6 medie superfici di vendita, una galleria con 14 negozi ed un piano primo con superfici medie di vendita. La struttura dispone di un ampio parcheggio esterno ed uno interrato per complessivi circa 900 posti auto. La struttura dell'immobile è stata realizzata in prefabbricati in cemento armato con serramenti in alluminio, dotato di impianti di condizionamento, riscaldamento, antincendio, due ascensori, 3 scale mobili dal piano interrato al piano terra, pavimenti di tipo industriale, in ceramica etc.. La copertura della galleria è stata realizzata in legno (struttura portante in lamellare). L'entità dell'investimento ammonta a 23 milioni di Euro oltre ad I.V.A.. In copertura è presente un impianto fotovoltaico di ca. 151,92 kW entrato in esercizio il 22 agosto 2012 rivolto all'autoconsumo dell'energia prodotta direttamente presso il centro commerciale. L'entità dell'investimento ammonta a circa 300 mila Euro oltre ad I.V.A..



Situazione locativa

Nel corso del primo semestre si sono ripetute da parte di alcuni conduttori richieste di riduzione del canone di locazione come conseguenza della perdurante crisi. Per quanto riguarda la situazione locativa dell'immobile di Chieti, al fine di accelerare l'attività di reletting, è in corso la commercializzazione degli spazi sfitti con Arcoretail S.r.l., attuale gestore del centro commerciale.

Nel corso del primo semestre 2013 la situazione contrattuale si è così modificata:

- a) Carrefour: in data 18 aprile 2013 il conduttore ha richiesto per il canone del primo trimestre dell'anno 2013 una riduzione. Alla luce anche del ruolo strategico del Conduttore, del graduale incremento dell'afflusso della clientela venutosi a creare anche a seguito dei numerosi interventi di marketing dallo stesso promossi, la SGR ha formulato una controproposta improntata sul riconoscimento, per l'annualità 2013, di un contributo marketing pari ad Euro 120.000,00 oltre IVA. Il conduttore ha accettato la proposta della SGR.
- b) Zoodom: a gennaio il conduttore ha inoltrato una richiesta di riduzione del canone di locazione inviando altresì, in data 07 febbraio 2013, comunicazione di recesso dal contratto. Sulla base delle considerazioni emerse durante



l'incontro con il conduttore, la SGR ha formulato una proposta per la stipula di un nuovo contratto di locazione che preveda un canone così scaglieato: primo anno: Euro 32.000, secondo anno: Euro 36.000, terzo anno: Euro 40.000, quarto anno (a regime) Euro 42.000. Il conduttore ha accettato la proposta e sono in corso le attivita di formalizzazione del nuovo contratto di locazione.

- c) Vista Si: a marzo del 2013 il conduttore ha inoltrato una richiesta di riduzione del canone di locazione in misura del 35% da applicarsi per un biennio. La proposta e stata accettata e formalizzata.
- d) Oro Più: nel primo semestre 2013 il conduttore ha inoltrato una richiesta di estensione di 6 mesi del periodo di free rent e una rimodulazione del canone. La proposta e in corso di analisi.
- e) Estilo: con lettera del 14 giugno 2013 il conduttore ha inoltrato una richiesta di riduzione del canone di locazione dall'attuale 8%. Si segnala che, sulla base dei fatturati odierni, sensibilmente distanti dai livelli di volumi ipotizzati in sede di avvio dell'attivita, l'attuale canone non risulta in grado di coprire le spese di gestione. La proposta di Estilo e stata rigettata in quanto non in linea con le aspettative della SGR.
- f) Golden Lady: con lettera dd 13/06/2013 il conduttore ha inoltrato una richiesta di riduzione del canone di locazione in misura 20% con decorrenza a partire dal 01 luglio 2013. La richiesta e in fase di analisi da parte della SGR.

La situazione locativa dell'Immobile di Chieti e indicata nella tabella che segue:

CONDUTTORE	SUP. COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq	CANONE A REGIME (€)	INIZIO CANONE A REGIME
De Felice e Morstella 4 S.r.l. ¹⁾	3.670	6+12	15/11/2007	14/11/2013	14/11/2025	305.929	83		
Harbo S.r.l. ¹⁾	882	6+6	01/03/2010	28/02/2016	28/02/2022	21.942	25		
GO Kids S.r.l.	200	6+6	15/11/2007	14/11/2013	14/11/2019	52.903	265		
Zoodom Italia S.r.l. ¹⁾	541	6+6	15/11/2007	14/11/2013	14/11/2019	48.750	90		
Banco Carpe - contratto concordato gestito	11	6+7	01/03/2011	28/02/2012	09/01/1900	0	0		
Ditta Individuale di Moresca Gabriella	35	6+6	15/09/2011	14/09/2017	14/09/2023	3.070	88	7.200	15/09/2014
Pin S.n.c.	143	6+6	01/08/2011	31/07/2017	31/07/2023	10.000	70	20.000	01/08/2014
Oni Piu 1995 S.r.l. ¹⁾	227	6+6	15/12/2010	14/12/2016	14/12/2022	19.886	88	36.565	01/01/2014
Vi.Si S.n.c.	123	6+6	01/12/2010	30/11/2016	30/11/2022	11.152	91	22.263	01/12/2015
Ditta Individuale di Febbo Luca	235	6+6	15/07/2009	14/07/2015	14/11/2021	57.814	246		
Vita Si S.p.A. ¹⁾	83	6+6	15/11/2007	14/11/2013	14/11/2019	18.708	225		
Lamoni S.p.A.	181	6+6	15/11/2007	14/11/2013	14/11/2019	47.613	263		
Golden Lady S.p.A. ¹⁾	83	6+6	15/11/2007	14/11/2013	14/11/2019	31.948	385		
Totale Rented	6.414					629.693			0
Totale Vacant	4.923								-
Totale Rented + Vacant	11.337						0		0

Note:

¹⁾ Contratti in fase di rinegoziazione

Contenziosi

A) In relazione all'immobile di Chieti, RREEF SGR (in qualita di precedente societa di gestione del Fondo) ha citato avanti al Tribunale di Milano Area Costruzioni S.p.A., Centauro S.r.l., Sacebt S.p.A., rispettivamente costruttore, parte venditrice e sub-appaltatrice, chiedendo il risarcimento dei danni patrimoniali subiti dal Fondo in sede di compravendita per (a) vizio del consenso dovuto a dolo incidente ex art. 1440 cod. civ., imputabile al venditore, e (b) vizi strutturali e di costruzione del complesso immobiliare. All'esito del deposito delle



Handwritten signature or mark.

Handwritten mark or signature in the bottom left corner.

memorie istruttorie, il Tribunale di Milano ha rinviato la causa per la precisazione delle conclusioni al 10 maggio 2013. Nelle more, tuttavia, è intervenuto il fallimento della convenuta Area Costruzioni S.p.A., dichiarato formalmente durante l'udienza del 10 maggio, così determinando l'interruzione ex lege del giudizio ex art. 43 L. Fall. Con l'intento di far proseguire il giudizio sino alla sentenza (eventualmente riuscendo a far riaprire l'istruttoria, stante l'avvicendamento di nuovo Giudice), la SGR depositerà istanza di riassunzione della causa entro il termine di tre mesi dal 10 maggio 2013.

B) In relazione all'immobile di Chieti, è stato necessario avviare nuovi procedimenti per sfratto o per ingiunzione di pagamento, stante l'aumento delle posizioni di insolvenza tra i conduttori del centro commerciale ubicato nell'immobile e l'esito negativo dei tentativi stragiudiziali di recupero. Segnatamente:

- i. Tribunale di Chieti – Alternative Hair S.a.s. di Serraiocco Stefania & C. il conduttore si è reso moroso nel pagamento di corrispettivi di locazione per una morosità complessiva pari ad Euro 82.209,52 al 31 luglio 2012. È stato quindi avviato il procedimento di sfratto per morosità e richiesta di ingiunzione di pagamento, con udienza di convalida tenutasi il 13 luglio 2012. A tale udienza il conduttore si è costituito svolgendo opposizione allo sfratto, opponendo pregressi accordi con la proprietà e, in ogni caso, un'eccezione di inadempimento per presunta responsabilità di RREEF SGR (in qualità di precedente società di gestione) nel mancato avviamento del centro commerciale – con una richiesta risarcitoria di Euro 700.000,00. Il Giudice, all'esito della discussione, ha ritenuto l'opposizione non fondata su prova scritta ed ha quindi convalidato lo sfratto ordinando il rilascio immediato del locale, mentre il giudizio prosegue per le rispettive pretese patrimoniali. Il 31 ottobre 2012 è stata depositata memoria integrativa ex art. 426 c.p.c., corredata di tutti i documenti attestanti le attività svolte dalla proprietà per l'avviamento del centro commerciale (nulla è stato ex adverso depositato), ed in data 21 dicembre 2012 si è tenuta la prima udienza della fase di merito del giudizio; il Giudice, ritenuta la causa interamente documentale, ha rinviato il giudizio per la discussione finale all'udienza del 24 ottobre 2014. Nelle more il conduttore ha cessato l'attività svolta nel locale a far data dal 06/11/2012.
- ii. Tribunale di Chieti – Luca Febbo: con atto notificato in data 13 luglio 2012 è stato intimato al conduttore (locali 16 e 22, bar/pizzeria) lo sfratto per morosità, avendo questi accumulato un debito per canoni ed oneri pari ad Euro 92.321,88 al 30 settembre 2012. L'udienza per la convalida dello sfratto si è tenuta il 27 settembre 2012; non vi è stata opposizione da parte del conduttore e, pertanto, il Tribunale ha ordinato il rilascio dell'immobile a far data dal 29 ottobre 2012, altresì concedendo ingiunzione di pagamento esecutiva pari all'importo della morosità accumulata da conduttore. Stante la dichiarata indisponibilità dell'occupante a ripianare la propria posizione debitoria, in data 14 dicembre 2012 si è provveduto a notificare atto di precetto di pagamento per l'importo complessivo di Euro 102.270,37, pari alla morosità accumulata al 30 settembre 2012, oltre interessi e spese di procedura. Il precetto è rimasto al momento privo di riscontro. Castello SGR sta



valutando le successive azioni da intraprendere sia per il recupero del credito sia per la liberazione dei locali.

- iii. Tribunale di Chieti – Big Moda di Landolina Lorenzo: il conduttore ha rilasciato il locale ad aprile del 2012, rimanendo tuttavia debitore nei confronti della proprietà di complessivi Euro 41.765,30 per canoni ed oneri accessori. È stato richiesto ed ottenuto avanti il Tribunale di Chieti decreto ingiuntivo pari all'importo della morosità accumulata. L'iter di notifica del decreto ingiuntivo è stato particolarmente complesso stante l'irreperibilità del Landolina; all'esito delle necessarie ricerche anagrafiche si è provveduto a richiedere la notifica ex art. 143 c.p.c. tramite deposito dell'atto presso la casa comunale di Palermo (ultimo luogo di residenza conosciuto). Alla luce di quanto sopra, le possibilità di recupero del credito sono pressoché nulle.
- iv. Tribunale di Nola – Gruppo Maha Spa in Amministrazione Straordinaria: si è proceduto all'insinuazione al passivo dell'Amministrazione Straordinaria per un importo pari ad Euro 126.740,58. Sull'istanza di ammissione è stato dato parere favorevole, ma allo stato la procedura non ha provveduto ad alcun riparto stante il persistere della situazione di incapienza per il mancato e/o scarso realizzo derivato dalle attività sociali. Il recupero dell'importo appare assai improbabile, se non da escludere, stante un ingente passivo accertato a fronte di scarse attività.

Capex/Manutenzioni

Nel corso del 1° semestre 2013 sono stati avviati/eseguiti i seguenti interventi: (i) affidata manutenzione ordinaria della paratia (attività con cadenza semestrale); (ii) affidata manutenzione straordinaria della paratia per la chiusura degli spazi tra i pali, al fine di rimuovere il fenomeno di dilavamento del terreno a tergo della struttura; (iii) interventi di manutenzione straordinaria dell'impianto e della rete sprinkler.

Valutazione

L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 13.930.000. La valutazione è inferiore del 7,1% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+11%) e alle rinegoziazione in corso.



Descrizione immobile

L'immobile si trova a Veronella, a 13 km dall'uscita "Soave" dell'autostrada A4 Torino-Venezia, in prossimità di due delle principali reti di trasporto paneuropee, il "Corridoio 1" (Berlino-Palermo) e il "Corridoio 5" (Lisbona-Kiev). Il sito è accessibile attraverso una strada nuova, che attraversa le cittadine di San Bonifacio e Veronella. La zona in cui sorge l'edificio è caratterizzata da piccoli immobili ad uso artigianale, di bassa qualità occupati dai proprietari. Trattasi di un immobile ad uso magazzino di circa 14.300 mq., con struttura in pannellatura in cemento armato, dotato di tutti gli impianti necessari per quella tipologia di immobile e di un ampio spazio all'esterno per la manovra dei mezzi pesanti. Si compone di un blocco uffici, composto da due spazi al primo piano con aria condizionata e sistema d'allarme, e di due aree di servizio al piano terra, con altezza utile sotto la trave variabile da 11,70 a 12,90 metri. La superficie ove è insediato l'immobile misura circa 28.000 mq. L'entità dell'investimento ammonta a 10,6 milioni di Euro oltre ad I.V.A..



Situazione locativa

L'immobile è attualmente utilizzato da DHL per svolgere le attività logistiche relative ad una specifica commessa. Al fine di evitare il rilascio degli spazi da parte del conduttore (prima data utile per la disdetta del contratto: 28 agosto 2013) vista la probabile perdita della commessa e la presenza di diversi competitor nelle immediate vicinanze, la SGR nel corso del primo semestre 2013 ha rinegoziato le condizioni per un nuovo contratto di locazione a condizioni di mercato e raggiunto la piena occupazione del bene da parte dell'attuale conduttore con un reddito stabile nel medio/lungo termine per il Fondo. La stipula del nuovo contratto è prevista entro il terzo trimestre 2013 alle seguenti condizioni:

- durata: 9 + 6
- decorrenza: 1° luglio 2013;
- recesso anticipato a favore del conduttore, una sola volta, con efficacia a 01/12/2017;
- canone di locazione: Euro 543.500
- aggiornamento: 75% (ISTAT);
- contributo per migliorie: Euro 100.000 a favore del conduttore;
- fornitura servizi immobiliari: Euro 10.000 annui

L'attuale situazione locativa dell'Immobile di Veronella è indicata nella tabella che segue:

CONDUTTORE	SUP.COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq
DHL Supply Chain Italy S.r.l. ⁽¹⁾	14.300	6+6	01/03/2010	28/02/2016	28/02/2022	660.312	46
Totale Rented	14.300					660.312	



Note:

⁽¹⁾ Canone in essere

Contenziosi

Ad oggi, non sono segnalati contenziosi.

Capex/Manutenzioni

Nel corso del primo semestre 2013 è stato completato il ripristino del manto stradale della viabilità di accesso (di proprietà del Fondo) al compendio immobiliare.

Valutazione

L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 7.400.000. La valutazione è inferiore del 14,2% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+8%) e alla riduzione del canone di locazione concordato con il locatore .



U

GA

Descrizione immobile

L'immobile è ubicato in Varese, in Viale Milano, 10, in una delle principali vie di scorrimento veloce della città situato in zona centrale. Il contesto urbano risulta ricco di servizi commerciali e a destinazione d'uso mista. La porzione di immobile composto da un piano interrato, piano terra e primo. Realizzato nel 1970 e ristrutturato recentemente nella parte interna, presenta una tipologia di costruzione tradizionale, struttura portante in cemento armato e muratura, solai in laterocemento, serramenti in metallo, pavimenti in piastrelle, copertura piana, in parte utilizzata come parcheggio. L'immobile è destinato al commercio all'ingrosso e al minuto di prodotti di ogni specie relativi all'abbigliamento, alla cura della persona, all'arredamento, all'elettronica di consumo, al lavoro e al tempo libero. L'entità dell'investimento ammonta a 15,3 milioni di Euro oltre ad I.V.A..



Situazione locativa

Durante il primo semestre 2013 il conduttore ha richiesto formalmente la rinegoziazione del canone di locazione ritenuto dallo stesso non più sostenibile (il peso del canone di locazione si attesta infatti a circa il 30% del fatturato del punto vendita, contro medie di settore tra il 7 e il 12%). Al fine di evitare le conseguenze negative derivanti da una possibile rilascio dei locali da parte del conduttore, la SGR ha provveduto a rinegoziare con UPIM l'attuale contratto al fine di consentire al conduttore un canone di locazione sostenibile, e al Fondo di recuperare una parte rilevante del canone perso qualora il livello del fatturato del punto vendita tornasse a livelli pre-crisi. La SGR ha concordato con il conduttore la cessione della licenza commerciale al fine di mettere in sicurezza il futuro dell'immobile qualora l'inquilino a scadenza decidesse di non rinnovare il contratto. La stipula del nuovo contratto è prevista entro il terzo trimestre 2013 alle seguenti condizioni:

- Consensuale risoluzione del contratto di locazione a partire dal 31/01/2014;
- Canone di locazione annuale per il periodo intercorrente dal 1° febbraio 2013 al 31 gennaio 2014 pari al 10% sulle vendite nette del settore abbigliamento e accessori e 3% sulle vendite nette del settore elettronica, con un minimo globale garantito pari ad Euro 500.000;
- cessione del ramo d'azienda: stipula contratto preliminare di cessione di una parte del ramo d'azienda di proprietà del conduttore (costituito dal diritto all'intestazione dell'autorizzazione commerciale, talune merci, impianti, rapporti contrattuali ecc.) contestualmente all'accordo di modifica del contratto di locazione;



GP

U

- Stipula del contratto definitivo di cessione del ramo d'azienda nel gennaio 2014, con efficacia dal 1° febbraio 2014 con le usuali dichiarazioni, garanzie e manleve per questo genere di contratto. Il prezzo sarà di Euro 5.000.
- Stipula di un contratto preliminare di affitto di ramo d'azienda contestualmente la modifica del contratto di locazione. Stipulato atto definitivo nel gennaio 2014, con efficacia dal 1° febbraio 2014. Termini generali:
 - decorrenza: 10 febbraio 2014;
 - durata: 12 anni, rinnovabili di altri 6, salvo disdetta di una delle parti con un preavviso scritto di 12 mesi;
 - diritto di recesso dell'affittuario: a favore dell'affittuario per il 1° febbraio 2020; 1° febbraio 2023 e 1° febbraio 2026 con preavviso scritto di 12 mesi;
 - Canone annuo: 10% sulle vendite nette del settore abbigliamento e accessori e 3% sulle vendite nette del settore elettronica, con un minimo globale garantito pari ad Euro 500.000; dal 1° febbraio 2020 Euro 600.000,00; dal 1° febbraio 2023 Euro 700.000,00; aggiornamento: 100% FOI (ISTAT).

L'attuale situazione locativa dell'Immobile di Varese è indicata nella tabella che segue:

CONDUTTORE	SUP. COMM. (Mq)	DURATA	INIZIO CONTRATTO	PRIMA SCADENZA	SECONDA SCADENZA	PASSING RENT (€)	PASSING RENT €/Mq
Upim S.r.l. ⁽¹⁾	3.376	9+6	01/12/2010	30/11/2019	30/11/2025	966.381	286
Totale Rented	3.376					966.381	

Note:

⁽¹⁾ Canone in essere

Contenziosi

In merito all'immobile di Varese, Via Milano è stato instaurato avanti al Tribunale di Varese un procedimento per accertamento tecnico preventivo ex art. 696 c.p.c. al fine di accertare la responsabilità di Tecno Costruzioni S.r.l. - società appaltatrice delle opere di impermeabilizzazione sulle parti di edificio interessate dalle infiltrazioni stesse – per i danni subiti dal conduttore UPIM S.r.l., del valore di circa Euro 30.000. La relazione peritale di cui al predetto procedimento ha escluso ogni responsabilità di Tecno Costruzioni S.r.l. per i danni da infiltrazione, ma il perito nominato dal Giudice ha accertato una esecuzione non a regola d'arte della pavimentazione dell'area parcheggio, quantificando i costi di ripristino in circa Euro 80.000. La trattativa stragiudiziale per il recupero della somma liquidata nella relazione peritale non ha avuto esito positivo. La Società di Gestione sta valutando l'opportunità dell'eventuale attivazione della via giudiziale.

Capex/Manutenzioni

Nessun evento rilevante da segnalare.

Valutazione

L'OMV (Open Market Value) determinato dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2013 è pari a Euro 8.800.000. La valutazione è inferiore del 29,7% rispetto a quella espressa al 31 dicembre 2012. La riduzione è dovuta all'aumento dell'IMU nel corso del 2013 (+8%) e alla riduzione del canone di locazione negoziato con il conduttore.



4

GP

LA GESTIONE FINANZIARIA

Ricorso all'indebitamento

Al fine di dotare il Fondo delle disponibilità finanziarie necessarie per perfezionare le operazioni di acquisizione immobiliare fino ad ora realizzate, sono stati originariamente sottoscritti con la "Cassa di Risparmio di Bolzano" due contratti di finanziamento ipotecario per un massimo complessivo di Euro 65.000.000 (successivamente ridotto ad Euro 53.350.000), erogabili in più tranche, alle condizioni di seguito brevemente descritte:

Pagina | 54

Banche Finanziatrici	Importo Max da contratto	Importo Tirato	Importo Residuo Disponibile	Data Firma Contratto	Data Scadenza
Cassa di Risparmio di Bolzano -- 1a tranche	28.850.000	28.850.000	-	29-mar-2007	31-dic-13
Cassa di Risparmio di Bolzano -- 2a tranche	24.500.000	24.500.000	-	20-dic-2007	31-dic-13
TOTALE	53.350.000	53.350.000	-	n.m.	n.m.

Il primo mutuo, il cui ammontare è di Euro 28.850.000, è stato stipulato in data 29 marzo 2007 ed erogato in più tranche. La prima erogazione è avvenuta nella stessa data, in previsione dell'acquisizione dell'immobile di Varese, per un importo pari ad Euro 3.000.000. La seconda erogazione, utilizzata in data 17 aprile per il pagamento di parte della caparra confirmatoria relativa al contratto preliminare stipulato per l'acquisizione dell'immobile di Chieti, è stata pari ad Euro 5.000.000. Le successive erogazioni sono avvenute in data 3 agosto per l'acquisto dell'immobile di Veronella (Euro 2.100.000) e in data 28 settembre per l'acquisto dell'immobile di Chieti (Euro 18.750.000).

Il secondo mutuo è stato sottoscritto in data 20 dicembre 2007 per un ammontare massimo erogabile pari ad Euro 36.150.000, di cui Euro 24.500.000 erogati contestualmente per l'acquisizione dell'immobile di Cherasco.

L'ultimo tasso applicato al 30 giugno 2013, comprensivo dello spread dello 0,65% è pari al 0,95%.

Copertura del rischio di tasso

Al fine di dotare il fondo Dolomit di un adeguata copertura del tasso d'interesse, è stato sottoscritto uno strumento derivato di tipo "CAP" a copertura degli importi erogati con scadenza 31 dicembre 2013, con parametro di riferimento il tasso del 4%, con nozionale l'importo del finanziamento pari ad Euro 53,35



milioni e con un costo up-front pari ad Euro 272.917,26. In sintesi:

Periodo		Capitale Nozionale	Fixing	Euribor 3M/365		GG	Fixing > Swap (cash in)
Dal	al			Swap	Fixing		
01/01/2011	31/03/2011	53.350.000	30/12/2010	4,000%	1,750%	89	-
01/04/2011	30/06/2011	53.350.000	31/03/2011	4,000%	1,950%	90	-
01/07/2011	30/09/2011	53.350.000	30/06/2011	4,000%	2,250%	91	-
01/10/2011	31/12/2011	53.350.000	30/09/2011	4,000%	2,250%	91	-
01/01/2012	31/03/2012	53.350.000	31/12/2011	4,000%	2,050%	90	-
01/04/2012	30/06/2012	53.350.000	31/03/2012	4,000%	1,450%	90	-
01/07/2012	30/09/2012	53.350.000	30/06/2012	4,000%	1,350%	91	-
01/10/2012	31/12/2012	53.350.000	30/09/2012	4,000%	0,950%	91	-
01/01/2013	31/03/2013	53.350.000	31/12/2012	4,000%	0,850%	89	-
01/04/2013	30/06/2013	53.350.000	31/03/2013	4,000%	0,950%	90	-
01/07/2013	30/09/2013	53.350.000	30/06/2013	4,000%		91	-
01/10/2013	31/12/2013	53.350.000	30/09/2013	4,000%		91	-

Pagina | 55

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Valore Complessivo Netto del fondo al 30 giugno 2013 risulta essere di Euro 66.817.116 .

Il numero delle quote in circolazione è pari a n. 104.670. Pertanto il valore unitario della quota al 30 giugno 2013 risulta essere pari ad Euro 638,360.

Si riporta di seguito l'andamento nel tempo del valore della quota:



NOTIZIE RELATIVE AL RISULTATO DI PERIODO

La perdita registrata nel corso del periodo è pari ad Euro 12.719.690.

La perdita del periodo risente principalmente della svalutazione relativa al portafoglio immobiliare, ridotto per un importo di Euro 14.092.937, e pertanto al netto di tale componente la gestione risulta in utile per un importo di Euro 1.373.247.



Rendiconto di gestione al 30 giugno 2013

4

G

LA PERFORMANCE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ AL 30 GIUGNO 2013

Si riporta qui di seguito un riepilogo dei principali parametri di redditività del Fondo per il periodo di riferimento e per il periodo intercorrente dalla data di primo richiamo degli impegni al 30 giugno 2013.

DIVIDEND YIELD

Pagina | 56

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

Nel corso del primo semestre non si è proceduto ad alcuna distribuzione a favore dei sottoscrittori.

T.I.R.

Il T.I.R. o I.R.R. rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuo dalla data di chiusura del primo richiamo degli impegni fino al 30 giugno 2013, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2013. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 30 giugno 2013 al valore di iscrizione degli immobili a Rendiconto. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che potrà essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il Tasso Interno di Rendimento per l'investitore del Fondo Dolomit al 30 giugno 2013 è pari al -5,04%.

	Richiamo Impegni	NAV 31/12/2005	NAV 31/12/2006	NAV 31/12/2007	Proventi Distribuiti	NAV 31/12/2008	NAV 31/12/2009	NAV 31/12/2010	NAV 31/12/2011	NAV 31/12/2012	NAV 30/06/2013
Importo	104.670.000	104.727.288	106.916.524	109.452.551	3.134.867	106.358.266	91.888.508	84.782.259	83.434.112	79.536.806	66.817.116
Dal 04/07/2005 al 31/12/2005											0,11%
Dal 04/07/2005 al 31/12/2006											1,43%
Dal 04/07/2005 al 31/12/2007											1,81%
Dal 04/07/2005 al 31/12/2008											1,31%
Dal 04/07/2005 al 31/12/2009											-1,62%
Dal 04/07/2005 al 31/12/2010											-3,18%
Dal 04/07/2005 al 31/12/2011											-2,94%
Dal 04/07/2005 al 31/12/2012											-3,17%
Dal 04/07/2005 al 30/06/2013											-5,04%



Handwritten signature or mark.

Handwritten mark.

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2013

Per quanto riguarda la redazione del presente rendiconto non si segnalano eventi rilevanti successivi alla data del 30 giugno 2013.

Pagina | 57



5

AP

RENDICONTO DEL FONDO DOLOMIT AL 30 GIUGNO 2013

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/13		Situazione al 31/12/12	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	45.819	0,04%	90.889	0,07%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1 Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2 Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3 Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4 Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5 Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6 Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7 Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8 Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	45.819	0,04%	90.889	0,07%
A9 Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	45.819	0,04%	90.889	0,07%
		0,00%		0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	106.030.000	87,13%	119.380.000	88,99%
B1 Immobili dati in locazione	106.030.000	87,13%	119.380.000	88,99%
B2 Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3 Altri immobili	-	0,00%	-	0,00%
B4 Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
		0,00%		0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1 Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2 Altri	-	0,00%	-	0,00%
		0,00%		0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	12.000.000	9,86%	-	0,00%
D1 a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2 altri	12.000.000	9,86%	-	0,00%
		0,00%		0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1 Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
		0,00%		0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.070.702	1,70%	12.076.050	9,00%
F1 Liquidità disponibile	2.070.702	1,70%	12.076.050	9,00%
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
		0,00%		0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.538.963	1,27%	2.596.610	1,94%
G1 Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2 Ratei e risconti attivi	136.124	0,11%	110.101	0,8%
G3 Risparmio di imposta	-	0,00%	58.831	0,4%
G4 Altre	1.402.839	1,16%	2.427.678	1,81%
TOTALE ATTIVITA'	121.685.484	100%	134.143.549	100%



Handwritten signature or mark.

Handwritten mark.

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	53.350.000	97,23%	53.350.000	97,70%
H1 Finanziamenti ipotecari	53.350.000	97,23%	53.350.000	97,70%
H2 Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3 Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1 Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2 Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1 Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2 Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	1.518.368	2,77%	1.256.743	2,30%
M1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2 Debiti di imposta	54.174	0,10%	2.156	0,00%
M3 Ratei e risconti passivi	150.409	0,27%	17.359	0,03%
M4 Altre	1.313.785	2,40%	1.237.228	2,27%
TOTALE PASSIVITA'	54.868.368	100%	54.606.743	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	66.817.116		79.536.866	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE		104.670		104.670
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		638,360		759,882
RIMBORSI O PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA				
NUMERO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE				
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE				
VALORE COMPLESSIVO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE				



U

CA

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 30/06/13	Situazione al 31/12/12
SEZIONE REDDITUALE			
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1	PARTICIPAZIONI		
A1.1	dividendi e altri proventi		
A1.2	utili/perdite da realizza		
A1.3	plus/minusvalenze		
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi		
A2.2	utili/perdite da realizza		
A2.3	plus/minusvalenze		
	Strumenti finanziari quotati		
A3	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi		
A3.2	utili/perdite da realizza		
A3.3	plus/minusvalenze		
	Strumenti finanziari derivati		
A4	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
A4.1	di copertura	-45.071	71.410
A4.2	non di copertura		
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		45.071	71.410
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	4.110.732	8.982.852
B1.a	canoni di locazione	3.659.412	7.325.949
B1.b	altri proventi	451.320	1.656.903
B2	UTILI/PERDITE DA REALIZZI		
B3	PLUS/MINUSVALENZE	14.092.937	6.942.533
B4	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	1.081.926	2.487.042
B4.a	oneri non ripetibili	467.758	1.141.515
B4.b	oneri ripetibili	614.058	1.345.527
B4.c	interessi su depositi cauzionali	110	
B4.d	altri oneri gestione immobiliare		
B5	AMMORTAMENTI		
B6	SPSE IMU	379.036	662.235
Risultato gestione beni immobili (B)		11.443.167	1.108.959
C.	CREDITI		
C1	interessi attivi e proventi assimilati		
C2	incrementi/decrementi di valore		
Risultato gestione crediti (C)			
D.	DEPOSITI BANCARI		
D1	interessi attivi e proventi assimilati	51.288	
Risultato gestione depositi bancari (D)		51.288	
E.	ALTRI BENI (da specificare)		
E1	Proventi		
E2	Utili/perdite da realizza		
E3	Plusvalenze/minusvalenze		
Risultato gestione altri beni (E)			
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		11.416.950	1.180.369



Handwritten signature or mark in the bottom right corner.

Handwritten mark in the bottom left corner.

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-
	Risultato gestione cambi (F)	-	-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)	-	-
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)	11.416.530	1.180.360
H.	ONERI FINANZIARI	262.315	818.513
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	262.315	773.575
H1.1	su finanziamenti ipotecari	240.075	773.575
H1.2	su altri finanziamenti	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	22.240	44.938
	Oneri finanziari (H)	262.315	818.513
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	11.154.215	1.098.847
I.	ONERI DI GESTIONE	828.299	1.681.053
I1.	Provvigione di gestione SGR	500.506	1.188.387
I2.	Commissioni banca depositaria	19.821	39.913
I3.	Oneri per esperti indipendenti	15.000	70.962
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	18.537	63.917
I5.	Altri oneri di gestione	274.435	317.875
I6.	Spese di quotazione	-	-
	Totale oneri di gestione (I)	828.299	1.681.053
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	192.126	217.371
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-
L2.	Altri ricavi	13.569	655.393
L3.	Altri oneri	205.695	872.764
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	192.126	217.371
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	12.719.690	3.897.306
M.	IMPOSTE	-	-
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-
M3.	Altre imposte	-	-
	Totale imposte (M)	-	-
	Utile/perdita dell'esercizio (RNGC + M)	12.719.690	3.897.306



4

GH

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Al 30 giugno 2013 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 87% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta ad Euro 66.817.116, che accorpa un risultato di periodo negativo per Euro 12.719.690.

Pagina | 62

Il valore unitario della quota è pari ad Euro 638,360.

La durata del Fondo, in base a quanto previsto dall'art. 2 del Regolamento, è fissata in 8 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni, con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento dell'8° anno. La SGR, con delibera motivata dell'organo amministrativo e con parere conforme dell'organo di controllo, può, prima della scadenza del fondo, deliberare una proroga non superiore a tre anni della durata del fondo medesimo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Conformemente a quanto previsto dal testo regolamentare, il Fondo potrà ricorrere all'indebitamento fino al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, e fino al 20% del valore delle altre attività presenti nel Patrimonio del Fondo.

In base alle valutazioni degli esperti indipendenti al 30 giugno 2013, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale della Società di Gestione, il valore corrente degli immobili ammonta complessivamente a Euro 106.030.000 comprensivi di svalutazioni effettuate nell'anno per un totale complessivo di Euro 14.092.937.

In ordine ai rischi assunti e alle tecniche usate per l'individuazione, la misurazione ed il controllo dei rischi si possono fornire i seguenti riferimenti.

PRINCIPALI RISCHI

Considerate le peculiarità dei fondi chiusi di tipo immobiliare gestiti dalla SGR, ovvero il numero e la frequenza decisamente contenute di operazioni, ma ad impatto unitario rilevante, la Funzione di Risk Management ha identificato quattro macro-categorie di rischio di seguito elencate:

- A) Asset Risk, nella quale si analizza e valuta la rischiosità connessa alle caratteristiche intrinseche degli Asset oggetto di investimento. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla location, alla qualità degli immobili ed al posizionamento degli stessi rispetto al mercato;
- B) Project Risk, nella quale si valutano i rischi legati al progetto di sviluppo e valorizzazione degli investimenti effettuati dal Fondo. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla conformità tecnico-amministrativa ed ai rischi connessi allo sviluppo del progetto nel suo complesso;
- C) Contractual Risk, nella quale si analizzano i rischi derivanti dai rapporti con le controparti, da eventuali soggetti terzi e dai contratti stipulati. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti contrattuali legati agli immobili, al vendor-apportante ed ai conduttori;
- D) Financial Risk, nella quale si procede all'analisi ed alla valutazione dei rischi connessi al finanziamento a supporto del progetto. Tale categoria di rischio ricomprende aspetti legati alla bancabilità del progetto, alla sostenibilità finanziaria dello stesso e alla volatilità dei tassi di interesse.



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

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

Pagina | 63

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

Compiuta la valutazione del rischio dei singoli investimenti, i risultati ottenuti sono aggregati a livello di Fondo, dove l'analisi si arricchisce di ulteriori considerazioni relative al rischio di concentrazione degli investimenti e al rispetto dei limiti di indebitamento.

Dal consolidamento delle valutazioni espresse per singolo investimento e per Fondo si ottengono risultati univoci di rischiosità, rappresentati rispettivamente dall'Investment Risk Indicator e dal Fund Risk Indicator, i quali permettono di quantificare in modo puntuale il livello di rischiosità assunto da investimenti e fondi e la coerenza degli stessi con quanto atteso in base alla strategia dichiarata per il Fondo.

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

POLITICHE DI COPERTURA E/O MITIGAZIONE DEL RISCHIO

A) Asset Risk: con riferimento ai rischi legati alla location e all'andamento del mercato immobiliare, il Fondo ha provveduto nell'ambito dell'asset allocation a diversificare in modo geografico, settoriale e per attività economica il portafoglio del Fondo.

A copertura dei danni agli immobili la SGR ha provveduto all'accensione di polizze assicurative stipulate con primarie compagnie assicurative;

B) Project Risk: categoria di rischio residuale in quanto trattasi di investimenti a reddito. Non si è ritenuto necessario porre in essere specifiche politiche di copertura per la categoria in oggetto;

C) Contractual Risk: con riferimento al vendor-apportante, all'atto dell'acquisto vengono svolte analisi del rischio di default e revocatoria degli stessi. Con riferimento al rischio legato all'inadempienza dei conduttori, sono state rilasciate a favore del Fondo specifiche garanzie del corretto adempimento degli obblighi previsti dai contratti di locazione. E' attiva una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione di eventuali scaduti. Inoltre, al fine di migliorare l'attività di monitoraggio dei conduttori, la Funzione di Risk Management ha provveduto alla costruzione di un sistema di rating interno semplificato con l'obiettivo di assegnare a ciascun conduttore un merito creditizio determinato sulla base di diverse variabili (informazioni societarie, di bilancio, gestionali, contrattuali ed eventi negativi) ponderate con pesi differenti;

D) Financial Risk: con riferimento alla bancabilità del progetto ed alla sostenibilità finanziaria dello stesso, vengono svolti specifici stress test ed analisi di sensitività del progetto. Al fine di dotare il fondo Dolomit di un'adeguata copertura del tasso d'interesse, la Società di Gestione, ha provveduto all'acquisto di uno strumento derivato di tipo "CAP" a copertura degli importi erogati, con scadenza 31 dicembre 2013. Si veda inoltre quanto già descritto a pag. 54 della relazione degli Amministratori sulla gestione, relativo alla copertura del rischio tasso.



9

GP

SEZIONE I CRITERI DI VALUTAZIONE

FORMA E CONTENUTO

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto di esercizio al 30 giugno 2013 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 08 maggio 2012 e successive modifiche, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

Il rendiconto del Fondo è composto da una situazione patrimoniale, da una situazione reddituale e dalla nota integrativa ed è accompagnato dalla relazione degli Amministratori.

Tutti gli importi indicati nei prospetti di rendiconto e della nota integrativa sono espressi in unità di euro, ove non diversamente indicato.

PRINCIPI CONTABILI

Nella redazione del rendiconto del Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento Banca d'Italia 08 maggio 2012.

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

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

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

CRITERI CONTABILI

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

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

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

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

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



A handwritten mark or signature in blue ink, located at the bottom right of the page.

A handwritten mark or signature in black ink, located at the bottom left corner of the page.

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

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

CRITERI DI VALUTAZIONE

Per la valutazione delle attività in cui è investito il patrimonio del Fondo si osservano i seguenti criteri:

Pagina | 65

STRUMENTI FINANZIARI

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di Borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per gli strumenti finanziari quotati, il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle Borse indicate nel Regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più Borse, si applica il prezzo della Borsa più significativa in relazione alle quantità trattate;
- per gli strumenti finanziari non quotati differenti dalle partecipazioni, la valutazione esprime il presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dagli organi responsabili della società di gestione, concernenti la peculiarità del titolo, la situazione patrimoniale e reddituale dell'emittente e la situazione del mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi;
- per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata;
- le poste denominate in valuta diverse da quelle di denominazione del Fondo sono convertite in quest'ultima valuta sulla base di tassi di cambio corretti alla data di riferimento della valutazione, accertati su mercati di rilevanza e significatività internazionale. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

BENI IMMOBILI

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

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

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

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

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;



9

GP

- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 30 giugno 2013, gli immobili del patrimonio del Fondo con il metodo del Discounted Cash Flow. I canoni derivanti dalla locazione degli spazi relativi agli immobili del portafoglio immobiliare sono stati stimati alle attuali condizioni di mercato (30 giugno 2013), ipotizzando un piano di commercializzazione e degli incentivi ai potenziali conduttori in linea con l'attuale standard di mercato per gli spazi sfitti.

CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

DEBITI ED ALTRE PASSIVITA'

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

RATEI E RISCONTI

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



5

CP

COSTI E RICAVI

Sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività svolta dal Fondo.

SPESE A CARICO DEL FONDO

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

Pagina | 67

- La provvigione di gestione annuale della Società di Gestione è pari all'1,5% del valore complessivo netto del Fondo - risultante dal rendiconto di fine anno. Nella determinazione del valore complessivo netto del Fondo non si tiene conto, a questo riguardo, delle plusvalenze non realizzate sugli Investimenti Immobiliari detenuti direttamente dal Fondo o indirettamente attraverso società immobiliari non quotate, nei limiti della partecipazione. Al 31 dicembre di ogni anno si determina, sulla base del valore del Fondo risultante dal rendiconto della gestione, il compenso da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nei 12 (dodici) mesi precedenti. Il compenso come sopra definito viene riconosciuto alla Società di Gestione mensilmente nella misura di 1/12 dell'importo annuo spettante con valuta ultimo giorno lavorativo di ciascun mese e ciò a far data dal mese in cui si è proceduto al richiamo degli impegni.
- il compenso da riconoscere alla banca depositaria è pari allo 0,05% del valore complessivo netto del Fondo computato e corrisposto come indicato al punto precedente;
- compensi spettanti agli Esperti Indipendenti;
- costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo;
- spese di amministrazione, manutenzione, gestione e ristrutturazione dei Beni Immobili;
- oneri e spese di manutenzione e/o valorizzazione dei Beni Immobili;
- premi assicurativi;
- spese di stampa e pubblicazione del valore della quota;
- spese dell'Assemblea dei Partecipanti, nonché i compensi e le spese del Rappresentante Comune;
- Spese postali e altri oneri di spedizione a fronte della corrispondenza obbligatoria inviata ai Partecipanti;
- Spese di revisione e certificazione dei rendiconti del Fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione);
- Oneri connessi al ricorso all'indebitamento del Fondo, e commissioni dovute per la prestazione di garanzie bancarie o assicurative per conto del Fondo;
- Spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- Oneri fiscali di pertinenza del Fondo;
- "Contributo di vigilanza" che la Società di Gestione è tenuta a versare annualmente alla CONSOB per il Fondo;
- Tutti gli oneri connessi alla Quotazione in un mercato regolamentato delle Quote del Fondo;
- Spese sostenute per le operazioni inerenti alle emissioni di Quote successive alla prima ed ai rimborsi anticipati delle Quote.



Handwritten signature or mark.

Handwritten mark or signature.

IMPOSTA DI BOLLO

Con l'articolo 19, del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201 ("DL 201/2011") ed il decreto attuativo del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura. L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante a decorrere dell'anno 2012. L'imposta è dovuta nella misura proporzionale dell'1 per mille ed è applicata sul valore di mercato delle quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso), il quale - in mancanza di differenti indicazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria - può ritenersi coincidente con il valore delle quote così come indicato nel rendiconto. L'ammontare dell'imposta dovuta annualmente non può essere inferiore ad Euro 34,20 e non può essere superiore, per il solo anno 2012, ad Euro 1.200 a partecipante. Per gli anni successivi al 2012, l'imposta di bollo sarà dovuta nella misura proporzionale del 1,5 per mille con un minimo di Euro 34,20 senza alcun massimale per i soggetti persone fisiche e con il limite di Euro 4.500 per tutti i soggetti diversi dai precedenti. Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore, previa provvista da parte del partecipante, in tutti i casi in cui esso intrattiene direttamente o indirettamente con il quotista uno stabile rapporto. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del DL 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti. In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

SEZIONE II LE ATTIVITÀ

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data del 30 giugno 2013 non sono presenti strumenti finanziari non quotati in portafoglio.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data del 30 giugno 2013 non sono presenti strumenti finanziari quotati in portafoglio.

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Nel corso del periodo gli strumenti finanziari sottoscritti non hanno dato luogo a posizione creditorie a favore del Fondo Dolomit.

	Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Marginali	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:			
- Future su titoli di debito, tassi e contratti simili	0	0	0
- Opzioni su tassi e contratti simili	0	45.819	0
- Swap e altri contratti simili	0	0	0
Operazioni su tassi di cambio:			
- Future su valute e contratti simili	0	0	0
- Opzioni su tassi di cambio e contratti simili	0	0	0
- Swap e contratti simili	0	0	0
Operazioni su titoli di capitale:			
- Future su titoli di debito, tassi e contratti simili	0	0	0
- Opzioni su tassi e contratti simili	0	0	0
- Swap e contratti simili	0	0	0
Altre operazioni:			
- Future	0	0	0
- Opzioni	0	0	0
- Swap	0	0	0



Handwritten signature or mark.

Handwritten mark or signature.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecato	Ulteriori informazioni	
					Canone per m ²	Tipo di contratto	Scadenza contratto	N° Conduttori				Locatario
1	Centro direzionale, Lombardia, Milano, Via Cusago 130-4	Ufficio	1993	8811	€ 130	Affitto	31/07/2016 - 2022	4	Imprese Commerciali	€ 16.017.962	€ 37.505.000	Ipoteca complessivamente iscritta sugli immobili di Milano - Via Cusago, Milano - via Capozzello, Masovigno
2	Logistica, Lombardia, Masovigno (Lodi), Via Delle Industrie	Logistica	2006	23.023	€ 49	Affitto	27/06/2015 - 2021	1	Imprese Commerciali	€ 16.015.000	€ 37.505.000	Ipoteca complessivamente iscritta sugli immobili di Milano - Via Cusago, Milano - via Capozzello, Masovigno
3	Centro direzionale, Lombardia, Milano, Via Capocelino 69	Ufficio	1966	5583	€ 183	Affitto	30/9/2017 - 2023	1	Imprese Commerciali	€ 11.716.324	€ 37.505.000	Ipoteca complessivamente iscritta sugli immobili di Milano - Via Cusago, Milano - via Capocelino, Masovigno
4	Albergo, Lombardia, S. Giorgio di Mantova (Mantova), Via Belfiore 18	Turismo / Altro	1995	2.514	€ 41	Affitto	01/06/2013 - 2033	1	Imprese Commerciali	€ 7.415.372		
5	Albergo, Emilia-Romagna, Ferrara (Ravenna), Via San Sebastiano 171	Turismo / Altro	1996	2956	€ 36	Affitto	01/06/2013 - 2033	1	Imprese Commerciali	€ 7.349.839		
6	Albergo, Emilia-Romagna, Ravenna, Via Della Linca 141	Turismo / Altro	1998	2.556	€ 41	Affitto	01/06/2013 - 2033	1	Imprese Commerciali	€ 7.356.885		
7	Albergo, Toscana, Pistoia (Pisa), Loc. di Gello, Superstrada EL-PL11	Turismo / Altro	2006	3124	€ -	Affitto	VACANT	0	Imprese Commerciali	€ 6.825.995		
8	Albergo, Campania, Caserta, Piazza Vannelli 12	Turismo / Altro	anno 1967	4.950	€ 39	Affitto	30/01/2013 - 2022	2	Imprese Commerciali	€ 9.950.179		
9	Negozio, Lombardia, Varese, Viale Milano III	Commerciale	1970	5451	€ 286	Affitto	30/11/2019 - 2025	1	Imprese Commerciali	€ 15.667.425		
10	Logistica, Veneto, Veronella (Verona), Via Canova Sic	Logistica	2006	14.300	€ 46	Affitto	28/02/2016 - 2022	1	Imprese Commerciali	€ 10.874.501	€ 46.995.000	Ipoteca complessivamente iscritta sugli immobili di Cherasco, Veronella e Cheti
11	Centro Commerciale, Abruzzo, Chieti (Chieti), Via Masci Sic	Commerciale	2007	26474	€ 56	Affitto	14/11/2013 - 2025	13	Imprese Commerciali	€ 23.874.332	€ 46.995.000	Ipoteca complessivamente iscritta sugli immobili di Cherasco, Veronella e Cheti
12	Logistica, Piemonte, Cherasco (Cuneo), Piazza Cappellazzo Via Del Lavoro	Logistica	2002	37.249	€ 53	Affitto	19/12/2020 - 2026	1	Imprese Commerciali	€ 26.336.306	€ 46.995.000	Ipoteca complessivamente iscritta sugli immobili di Cherasco, Veronella e Cheti
									€ 150.400.120	€ 84.500.000		

Pagina | 69

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



Informazioni sulla redditività dei beni immobili:

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			%
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c=a+b	
fino ad 1 anno	426.366	98.269		98.269	1%
da oltre 1 a 3 anni	20.672.480	1.844.480		1.844.480	24%
da oltre 3 a 5 anni	24.553.376	1.840.588		1.840.588	24%
da oltre 5 a 7 anni	9.757.922	1.083.743		1.083.743	14%
da oltre 7 a 9 anni	27.000.000	2.062.968		2.062.968	27%
oltre 9 anni	13.609.403	620.829		620.829	8%
A) Totale beni immobili locati	96.019.548	7.550.876		7.550.876	100%
B) Totale beni immobili non locati	10.010.452				

Pagina | 70

I valori inseriti nella colonna *Valori dei beni immobili*, corrisponde alla valutazione dell'esperto indipendente effettuata al 30 giugno 2013 ripartita secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere, la cui somma è pari ad Euro 106.030.000.

I canoni inseriti nella sezione *Locazione non finanziaria (a)*, corrispondono ai ricavi da locazione inseriti nel rendiconto alla voce B1, ripartiti secondo le diverse scadenze dei contratti di locazione in essere.

Dall'avvio dell'operatività del Fondo non sono occorse dismissioni di beni immobili.

II.5 CREDITI

Alla data del rendiconto non sono presenti crediti rivenienti da operazioni di cartolarizzazione o altri crediti.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Alla data del rendiconto risulta in essere un deposito bancario vincolato presso il quale è investito il patrimonio del Fondo. Tale deposito è stato acceso presso Banca Monte Paschi di Siena, e formalizzato preliminarmente tra Banca Depositaria, Banca Monte Paschi di Siena ed SGR a mezzo accordo trilaterale. La remunerazione corrente del conto deposito con vincolo di indisponibilità per il periodo 10/05 -10/08/2013 è pari al 3%.

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 mesi a 12 mesi	
- Banca Monte dei Paschi di Siena	-	-	12.000.000	-	12.000.000

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 mesi a 12 mesi	
- Banca Monte dei Paschi di Siena	-	-	12.000.000	-	12.000.000
- versamenti	-	-	-	-	-
- prelevamenti	-	-	-	-	-



Handwritten signature or mark.

Handwritten mark.

II.7 ALTRI BENI

Alla data di chiusura del rendiconto il Fondo non deteneva attività definite come altri beni.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

L'importo esposto in bilancio di Euro 2.070.702 si riferisce alla liquidità disponibile sui conti correnti del Fondo Dolomit accessi presso State Street Bank S.p.A., quale banca depositaria del Fondo, e presso Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.:

Pagina | 71

Voci	Importo
F1. Liquidità disponibile:	2.070.702
- c/cSSB 855 - conto operativo	444.400
- c/cSSB 857 - conto operativo	1.333.005
- c/cSSB 864 - conto incassi Chieti	293.197
- c/c Banca MPS 9029037	100
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	-
- vendite di strumenti finanziari	-
- vendite di divise estere	-
- margini giornalieri da incassare	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	-
- acquisti di strumenti finanziari PCT	-
- acquisti di divise estere	-
- margini giornalieri da liquidare	-
Totale posizione netta di liquidità	2.070.702

I conti correnti non formano oggetto di pegno a favore della banca finanziatrice.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Le altre attività ammontano ad Euro 1.538.963 e si compongono delle seguenti voci:



g

CA

Voci	Importo
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate	-
G2. Ratei e risconti attivi:	136.124
- Ratei attivi finanziari	51.288
- Risconti attivi su oneri gestionali	56.623
- Risconti attivi su oneri finanziari	28.213
G3. Risparmio di imposta:	-
- Iva a credito	-
G4. Altre:	1.402.839
- Crediti verso Clienti	2.317.598
- Fondo Svalutazione Crediti	- 876.235
- Fondo ValORIZZAZIONE Crediti	- 297.382
- Crediti vs. SGR per conguaglio commissione di gestione	94.117
- Fatture da emettere	159.649
- Crediti Diversi	2.090
- Depositi cauzionali attivi	80
- Fornitori conto antiopi	2.922
Totale altre attività	1.538.963



CAI

5

- La voce **G2**, inerente i risconti attivi del periodo 2013 si compone, nel dettaglio, delle seguenti voci:

Voci	Importo
Risconti attivi	51.288
- su oneri finanziari	
Interessi di competenza conto deposito presso MPS	51.288
Risconti attivi	84.836
- su oneri gestionali	
Spese gestione immobili	39.493
Premi assicurativi	7.847
Canone semestrale Navision	9.282
- su oneri finanziari	
Spese vane finanziamento	5.622
Commissione erogazione finanziamento	12.105
imposte su mutui ipotecari	10.486
Totale Ratei e Risconti attivi	136.124

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

- 1) La sezione finanziamenti ricevuti si compone delle seguenti voci:

Voci	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	53.350.000
- Cassa di Risparmio di Bolzano - 1a tranche	28.850.000
- Cassa di Risparmio di Bolzano - 2a tranche	24.500.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale Finanziamenti ricevuti	53.350.000

Tale voce, pari complessivamente ad Euro 53.350.000, accoglie essenzialmente:

- Il primo mutuo, il cui ammontare è di Euro 28.850.000, è stato stipulato in data 29 marzo 2007 ed erogato in più tranches. La prima erogazione è avvenuta nella stessa data, in previsione dell'acquisizione dell'immobile di Varese, per un importo pari ad Euro 3.000.000. La seconda erogazione, utilizzata in data 17 aprile per il pagamento di parte delle caparre confirmatorie relative ai contratti preliminari stipulati per l'acquisizione degli immobili di Chieti e Villorba, è stata pari ad Euro 5.000.000. Le successive erogazioni sono avvenute in data 3 agosto per l'acquisto dell'immobile di Veronella (Euro 2.100.000) e in data 28 settembre per l'acquisto dell'immobile di Chieti (Euro 18.750.000).
 - Il secondo mutuo è stato sottoscritto in data 20 dicembre 2007 ed erogato per un importo di Euro 24.500.000 contestualmente per l'acquisizione dell'immobile di Cherasco.
 - L'ultimo tasso applicato al 30 giugno 2013, comprensivo dello spread dello 0,65% è pari al 0,95%.
- 2) Alla data del presente rendiconto non risultavano in essere operazioni di pronti contro termine passivi, prestito titoli ed operazioni assimilate. Inoltre nel corso dell'esercizio non si è fatto ricorso a tale forma di finanziamento.
 - 3) Alla data del presente rendiconto risultano in essere un'operazione su strumenti finanziari derivati avente esclusivamente finalità di copertura dell'indebitamento in essere dal rischio tasso, e pertanto non rilevanti nelle passività del fondo.
 - 4) Alla data del presente rendiconto non si rilevano tali passività.
 - 5) Le altre passività ammontano ad Euro 1.518.368 e si compongono delle seguenti voci:



4

CA

Voci	Importo
M1. Provvigioni e oneri maturati e non liquidati:	-
M2. Debiti di imposta:	54.174
- Erario c/1va liquidazione mese di giugno	54.174
M3. Ratei e Risconti passivi	150.409
- Ratei passivi	22
- Risconti passivi	150.387
M4. Altre	1.313.785
- Debiti verso fornitori	459.973
- Debiti per fatture da ricevere	771.718
- Anticipi da clienti	19.656
- Note di credito da emettere	51.813
- Depositi cauzionali passivi	10.558
- Debiti diversi	67
Totale altre passività	1.518.368

- La voce **M2** è costituita dai debiti verso l'Erario per l'IVA da versare a seguito della liquidazione del mese di giugno.
- La voce **M3** riguarda lo stanziamento delle spese bancarie di competenza ed i risconti sui ricavi da locazione e da riaddebiti dell'imposta di registro fatturati nel periodo ma di competenza successiva al 30 giugno 2013.
- La voce **M4** è composta come di seguito illustrato:

Voci	Importo
Anticipi da cliente	19.656
- Pagamento anticipato canoni di locazione	19.656
Note di credito da emettere	51.813
- Nota credito a storno parziale canoni di locazione	51.813
Debiti verso fornitori	459.973
- Debiti verso fornitori - Servizi Vari	459.973
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	771.718
- Fatture da ricevere - Commissioni Banca Depositaria	3.303
- Fatture da ricevere - Esperti Indipendenti	15.000
- Fatture da ricevere - Società di Revisione	16.270
- Fatture da ricevere - Property Management	35.977
- Fatture da ricevere - Esperto indipendente	28.671
- Fatture da ricevere - Oneri Capitalizzati	74.596
- Fatture da ricevere - Consulenze professionali	3.148
- Fatture da ricevere - Utenze	61.170
- Fatture da ricevere - Consulenze Legali	45.000
- Fatture da ricevere - Altri servizi	488.583
Debiti per depositi cauzionali passivi	10.558
- Depositi cauzioni a garanzia dei contratti di locazione	10.558
Altri Debiti	67
- Debiti diversi	67
Totale Altre passività	1.313.785



GA

CA

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 4 luglio 2005 al 30 giugno 2013:

Voci	Importo (in migliaia di Euro)	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)	104.670	0%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	104.670	100%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	65	0%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.664	4%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili	12.927	-12%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	0%
D. Interessi attivi e proventi assimilati su depositi bancari	51	0%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	0%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	0%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	0%
H. Oneri finanziari complessivi	8.382	-8%
I. Oneri di gestione complessivi	14.107	-13%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	2.952	-3%
M. Imposte complessive	-	0%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	0%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	3.135	-3%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	34.718	-33%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2012	66.817	64%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	0%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	-5,04%	

Pagina | 75

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 30 giugno 2013, è risultato pari ad Euro 66.817.116 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 638,360.

Il Tasso Interno di Rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale calcolato dalla data di inizio dell'operatività del Fondo (4 luglio 2005) alla data del 30 giugno 2013 in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2013, è pari al -5,04%.

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

- 1) Alla data del presente rendiconto non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data del presente rendiconto non risultano attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.
- 3) Alla data del rendiconto, il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Alla data del rendiconto non si rilevano plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L. 86/1994.
- 5) Di seguito si evidenziano le garanzie ricevute dal Fondo Dolomit in essere al 30 giugno 2013:



Immobile	Conduttore	Tipo di garanzia	Importo
Locale 1, Chieti	GS SPA / DE FELICE & MORSELLA	fideiussione bancaria	€ 281.530
Locale 6, Chieti	GO KIDS	fideiussione bancaria	€ 10.000
Locale 6bis, Chieti	ZOODOM	fideiussione bancaria	€ 32.500
Locale 8, Chieti	DITTA INDIVIDUALE DI MORESCO GABRIEL	fideiussione bancaria	€ 3.600
Locale 18, Chieti	VISTA SI	fideiussione bancaria	€ 13.243
Locale 20, Chieti	LIMONI	fideiussione bancaria	€ 22.500
Locale 21, Chieti	GOLDEN LADY	fideiussione bancaria	€ 14.700
Via Cusago, Milano	NCR	fideiussione bancaria	€ 177.123
Via Cusago, Milano	TERADATA	fideiussione bancaria	€ 19.800
Via Cusago, Milano	BRENNTAG	fideiussione bancaria	€ 73.592
Via Capocelatro, Milano	AIR LIQUIDE	fideiussione bancaria	€ 200.000
Massalengo	ZANARDO SERVIZI LOGISTICI (EX STARLOC)	fideiussione intermediario finanziario	€ 1.000.000
Varese	UPIM	fideiussione bancaria	€ 231.250
Cherasco	GIORDANO VINI	fideiussione bancaria	€ 1.999.500
Veronella	DHL	fideiussione bancaria	€ 156.250
Totale			€ 4.235.588

Pagina | 76

- 6) Di seguito si riportano le ipoteche gravanti sugli immobili e diritti reali immobiliari presenti nel patrimonio del Fondo:

Erogazione	Conduttore	Ipoteche
1a	Milano - Via Cusago	
1a	Massalengo - via Delle Industrie	37.505.000
1a	Milano - via Capocelatro	
2a	Veronella - via Canova	
2a	Chieti - via Masci	46.995.000
2a	Cherasco - Via Del Lavoro	
totale		84.500.000



4

Caro

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

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

Pagina | 77

Risultato economico degli strumenti finanziari derivati	Con finalità di copertura (Sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (Sottovoce A4.2)	
	Risultati Realizzati	Risultati non Realizzati	Risultati Realizzati	Risultati non Realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- Opzioni su tassi ed altri contratti simili	-	45.071	-	-
- Swap e altri contratti simili	-	-	-	-
Operazioni su titoli di capitale				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- Opzioni su tassi ed altri contratti simili	-	-	-	-
- Swap e altri contratti simili	-	-	-	-
Altre operazioni				
- Future	-	-	-	-
- Opzioni	-	-	-	-
- Swap	-	-	-	-

SEZIONE II BENI IMMOBILI

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili negativo per Euro - 11.443.167, come illustrato nella seguente tabella:

Voci	Risultato economico dell'esercizio su beni immobili				
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1 Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	-	-	-	3.659.412
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	-	-	-	451.320
2 Utile/Perdita da realizza					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3 Plusvalenze/Minusvalenze					
3.1 beni immobili	-	-	-	-	14.092.937
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-	-	-	-	1.081.926
5. Ammortamenti	-	-	-	-	-
6. Spese IMU	-	-	-	-	379.036

- La voce **“Canoni di locazione non finanziaria”** si riferisce essenzialmente ai canoni di locazione di competenza del periodo, mentre la voce **“Altri proventi”** riguarda gli oneri accessori e le spese condominiali del medesimo periodo.
- La voce **“Minusvalenze”** (di complessivi Euro 14.092.937) è calcolata come differenza tra il valore di mercato alla data del 30 giugno 2013, da perizia dell'esperto indipendente, e il valore di mercato alla data del 31 dicembre 2012 incrementato dagli oneri capitalizzati sugli immobili.
- La voce **“Oneri per la gestione degli immobili”** è composta da: oneri ripetibili ai conduttori per Euro 614.058, oneri non ripetibili e quindi interamente a carico del Fondo per Euro 467.758 ed interessi passivi su depositi cauzionali per Euro 110.



- La voce "Spese IMU" riguarda l'imposta municipale unica versata al nel corso del primo semestre.

SEZIONE III CREDITI

Alla data del 30 giugno 2013 non erano in corso operazioni di cartolarizzazione e tale attività non è stata effettuata nel corso dell'esercizio.

Pagina | 78

SEZIONE IV DEPOSITI BANCARI

Alla data del rendiconto risulta in essere un deposito bancario vincolato presso il quale è investito il patrimonio del Fondo. Tale deposito è stato acceso presso Banca Monte Paschi di Siena, e formalizzato preliminarmente tra Banca Depositaria, Banca Monte Paschi di Siena ed SGR a mezzo accordo trilaterale. La remunerazione corrente del conto deposito con vincolo di indisponibilità per il periodo 10/05 -10/08/2013 è pari al 3%. L'ammontare degli interessi maturati alla fine del periodo, ma non ancora liquidati, ammonta ad Euro 51.288.

SEZIONE V ALTRI BENI

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

SEZIONE VI ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

- 1) Alla data del rendiconto il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.
- 2) Al 30 giugno 2013 il Fondo non ha conseguito proventi o oneri da operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e assimilate.
- 3) Nell'esercizio 2012 il Fondo ha registrato interessi passivi sulle 2 tranches dei Finanziamenti erogati dalla Cassa di Risparmio di Bolzano per Euro 240.075. Di seguito si riporta il dettaglio:

Voci	Interessi passivi
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	
- Cassa di Risparmio di Bolzano - 1a tranche	129.825
- Cassa di Risparmio di Bolzano - 2a tranche	110.250
Totale	240.075

- 4) Sui mutui ipotecari del Fondo Dolomit sono state corrisposte delle spese accessorie ai contratti per Euro 22.240. Di seguito il dettaglio per linea e per tipologia di costo:



Handwritten mark or signature.

Handwritten mark or signature.

Voci	Interessi passivi
H2. Altri oneri finanziari	
- Finanziamento Cassa di Risparmio di Bolzano - 1a tranche	17.193
Altri oneri su finanziamento	11.908
Imposta sostitutiva su finanzia	5.285
- Finanziamento Cassa di Risparmio di Bolzano - 2a tranche	5.030
Altri oneri su finanziamento	
Imposta sostitutiva su finanzia	5.030
- Altri oneri	17
interessi di dilazione	17
Totale	22.240

Pagina | 79

SEZIONE VII ONERI DI GESTIONE

VII.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO.

Nella tabella che segue sono riclassificate alcune voci di conto economico per complessivi Euro 2,319 milioni.

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	Importo (Migliaia di Euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione							
- provvigioni di base	501	0,75%	0,41%				
- provvigioni di incentivo							
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe							
3) Compenso della banca depositaria	20	0,03%	0,02%				
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota							
4) Spese di revisione del Fondo	16	0,02%					
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo							
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	15	0,02%	0,01%				
7) Oneri di gestione degli immobili	1.178	1,76%	0,97%				
8) Spese legali e giudiziarie	100	0,15%					
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	19						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	163						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	2.012	3,01%		0	0,00%		
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	307				0,58%		
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0						
TOTALE SPESE	2.319	3,47%		0	0,00%		

Le commissioni di gestione di Castello SGR per il primo semestre ammontano ad Euro 500.506. Alla data di approvazione del presente rendiconto semestrale del Fondo, è stata determinato il conguaglio rispetto agli importi già erogati a quella data, dall'inizio del semestre di riferimento.

Il compenso spettante alla banca depositaria è dato dallo 0,05% su base annua del Valore Complessivo Netto del Fondo, per lo svolgimento delle attività previste dalla Normativa di Riferimento.



Le spese di revisione contabile del Fondo effettuate dalla società KPMG S.p.A. per il periodo ammontano ad Euro 16.270.

L'onorario dell'Esperto indipendente Scenari Immobiliari, relativo alla valutazione degli immobili e dei diritti reali immobiliari del Fondo al 30 giugno 2013 ammonta ad Euro 15.000.

VII.2 PROVVIGIONI DI INCENTIVO

Pagina | 80

Al 30 giugno 2013 il Fondo non ha retrocesso provvigioni di incentivo.

SEZIONE VIII ALTRI RICAVI E ONERI

La voce "Altri ricavi ed oneri" è composta principalmente:

Voci	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-
- Interessi attivi bancari	-
- Interessi attivi su depositi cauzionali	-
L2. Altri ricavi	13.569
- Abbuoni e arrotondamenti attivi	3
- Sopravvenienze attive	13.566
- Proventi diversi	-
L3. Altri oneri	- 205.695
Abbuoni e arrotondamenti passivi	12
- Sopravvenienze passive	61.421
- Consulenze legali su finanziamenti	5.530
- Perdita su crediti	25.021
- Accantonamento al Fondo svalutazione crediti	108.779
- Accantonamento al Fondo Valorizzazione Crediti	4.932
Totale Altri ricavi ed oneri	- 192.126

SEZIONE IX IMPOSTE

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

PARTE D -- ALTRE INFORMAZIONI

La società di gestione non ha ricevuto utilità diverse dalle commissioni già descritte.

Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- relazione della società di revisione KPMG S.p.A.
- relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Dolomit alla data del 30 giugno 2013 redatta dall'esperto indipendente Scenari Immobiliari.

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



4

CA

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

Categoria	Bene	Valore complessivo al 30 giugno 2013	% sul totale delle attività
d	Immobile sito in Cherasco - Via del lavoro - frazione Cappellazzo	21.900.000	18,00%
d	Immobile sito in Milano - Via Cusago 150	14.400.000	11,83%
d	Immobile sito in Chieti - Via F. Maso s.n.c.	13.930.000	11,45%
e	Depositi bancari vincolati	12.000.000	9,86%
d	Immobile sito in Massalengo (LO) - viale delle Industrie	11.900.000	9,78%
d	Immobile sito in Milano - Via Capuchino 69	11.800.000	9,70%
d	Immobile sito in Varese - Viale Milano 10	8.800.000	7,23%
d	Immobile sito in Veronella - Strada Prov. Di Bonaldo Loc. Ca' Nova	7.400.000	6,08%
d	Immobile sito in Caserta - Piazza Vanvitelli 12	5.100.000	4,19%
d	Immobile sito in Ravenna - Via della Lanca 141	3.300.000	2,71%
d	Immobile sito in Faenza (RA) - Via San Silvestro 171	3.100.000	2,55%
d	Immobile sito in San Giorgio di Mantova (MN) - Via Badiellet 18	2.700.000	2,22%
d	Immobile sito in Pontedera (PI) - Area di Servizio Gello SS FI-PI-LI	1.700.000	1,40%
e	Conti correnti di liquidità	2.070.702	1,70%
e	Crediti verso Clienti	1.143.981	0,94%
e	Fatture da emettere	159.649	0,13%
e	Crediti verso SGR	94.117	0,08%
b	Premio CAP	45.819	0,04%
e	Crediti vs Fomiton	2.922	0,00%
e	Crediti diversi	2.090	0,00%
e	Depositi cauzionali attivi	80	0,00%
	Totale	121.549.360	99,89%
	Risconti attivi	84.836	0,07%
	Ratci attivi	51.288	0,04%
	Totale altri beni	136.124	0,11%
	TOTALE ATTIVITA'	121.685.484	100,00%

Legenda

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



Milano, 10 luglio 2013

Il Consiglio di Amministrazione

Pagina | 82



Rendiconto di gestione al 30 giugno 2013

Handwritten signature or mark in blue ink.

Handwritten signature or mark in black ink.

SCENARI IMMOBILIARI[®]
 ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Spettabile
 Castello SGR
 Piazza Diaz, 7
 20123 – Milano

Alla data del 30 giugno 2013, sulla base delle metodologie utilizzate, si ritiene che i più probabili valori correnti di mercato degli *asset* presenti nel Fondo Immobiliare "Dolomit", siano i seguenti:

CASTELLO SGR - FONDO DOLOMIT				
N. Comune	Prov.	Indirizzo	Valore al 30 giugno 2013 (€)	Delta valore 31 dic/30 giug
1 Caserta	CE	Piazza Vanvitelli, 12	5.100.000	-15,0%
2 Cherasco	CN	Fr. Cappellazzo - Via del Lavoro, 1	21.900.000	-11,8%
3 Chieti	CH	Via Masci	13.930.000	-7,1%
4 Veronella	VR	Via Canova	7.400.000	-14,2%
5 Faenza	RA	Via San Silvestro, 171	3.100.000	-4,9%
6 Massalengo	LO	Via delle Industrie	11.900.000	-12,0%
7 Milano	MI	Via Capocelatro, 69	11.800.000	-1,4%
8 Milano	MI	Via Cusago, 150/4	14.400.000	1,9%
9 Pinerolo	PI	SS FI-PI-LI Area Servizio Gello	1.700.000	-27,7%
10 Ravenna	RA	Via della Linica, 141	3.300.000	-18,7%
11 S. Giorgio di Mantova	MN	Via Bachelet, 18	2.700.000	-13,2%
12 Varese	VA	Viale Milano, 10	8.800.000	-29,7%
TOTALE			104.030.000	-11,2%



VARIAZIONI RISPETTO ALLA SEMESTRALE DEL 31 DICEMBRE 2012

- **Fondo "Dolomit":** - 11,2%

Pagina | 84

Di seguito si evidenziano gli elementi valutativi che hanno determinato tale variazione:

- Rinegoziazione dei canoni per numerosi cespiti
- Aumento delle quote di IMU;
- Modifica dei tassi di rischio per allineamento all'attuale congiuntura economica.
- Aumento dei tassi di vacancy

Per le modifiche inerenti i singoli asset del Fondo "Dolomit" si rimanda agli allegati del presente documento.

Milano, luglio 2013

Scenari Immobiliari





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

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
“Dolomit”

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Dolomit”, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota illustrativa, per il periodo dal 1° gennaio al 30 giugno 2013. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione semestrale in conformità al Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Castello SGR S.p.A.. E’ nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale, 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 specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 30 gennaio 2013.

3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Dolomit” per il periodo dal 1° gennaio al 30 giugno 2013 è conforme al Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato economico del Fondo per il periodo dal 1° gennaio al 30 giugno 2013.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Castello SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione semestrale, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Dolomit" per il periodo dal 1° gennaio al 30 giugno 2013.

Milano, 11 luglio 2013

KPMG S.p.A.



Bruno Verona
Socio