

Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR



RELAZIONE SEMESTRALE 2004

FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE

SEDE SOCIALE

Via Borgogna, 8
20122 Milano

SEDE AMMINISTRATIVA

Via Santa Sofia, 10
20122 Milano

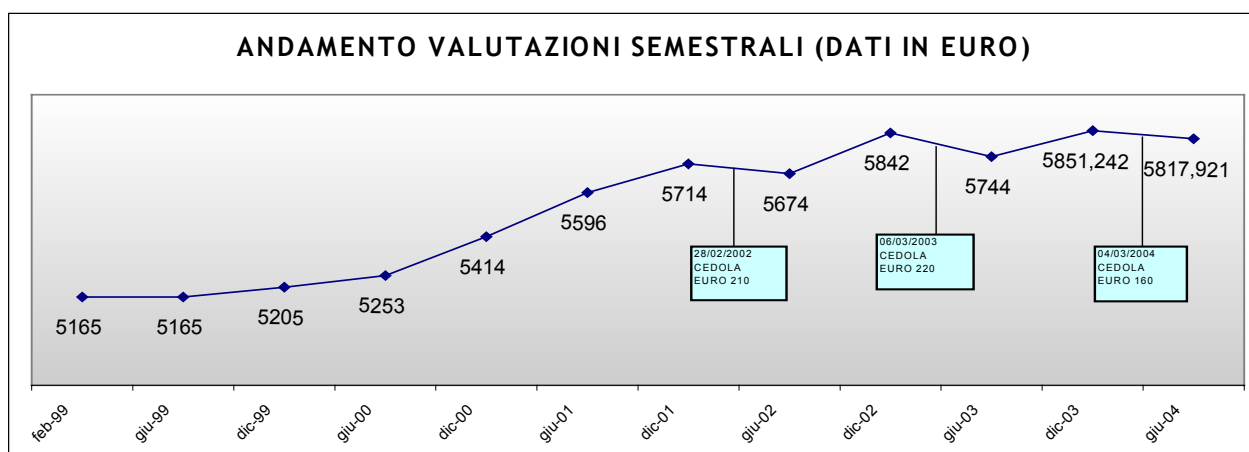
Nota illustrativa del Consiglio di Amministrazione della Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. sulla relazione semestrale del Fondo Valore Immobiliare Globale al 30 giugno 2004.

Il primo semestre del 2004 ha visto l'acquisto di un immobile ad uso uffici sito in S. Donato Milanese (MI), per il quale è stata utilizzata la liquidità residua unitamente allo smobilizzo di parte dei crediti vantati nei confronti dell'Erario per IVA (factoring); rileva inoltre osservare che permangono tuttora crediti della medesima natura per ulteriori 14 milioni di Euro.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR nella seduta di approvazione del rendiconto di fine anno ha deliberato la distribuzione di un provento straordinario, pari ad Euro 160, riconosciuto agli aventi diritto a decorrere dal 4 marzo 2004.

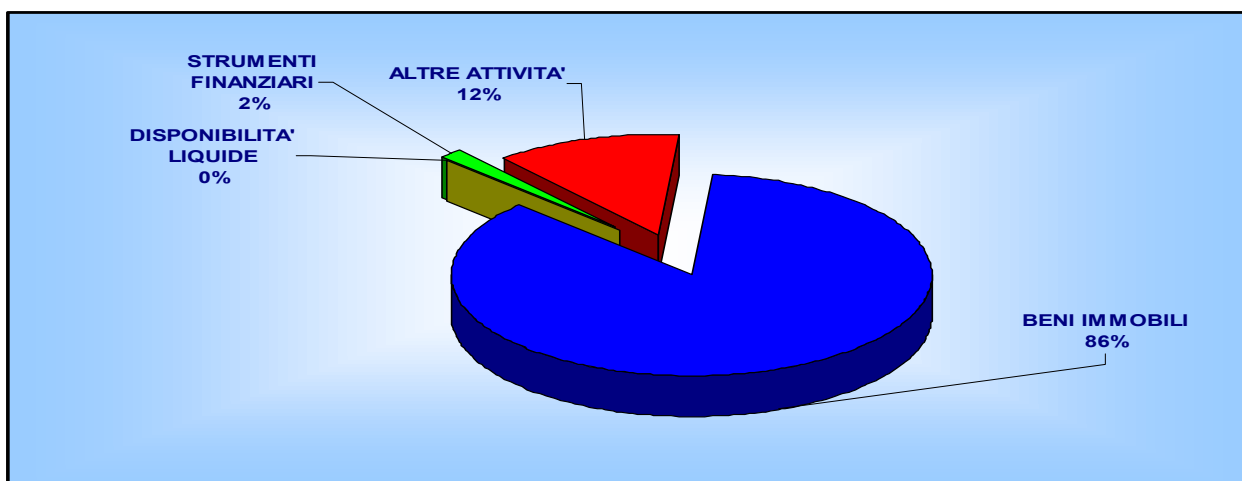
Il valore della quota al 30 giugno 2004 corrisponde ad Euro 5.817,921, rispetto alla valutazione del 31 dicembre 2003 pari a Euro 5.851,242.

Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota del Fondo che ha iniziato la propria attività in data 15 febbraio 1999.



Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo al 30 giugno 2004 possiedono un valore di mercato superiore del 9,8% rispetto al costo storico.

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



Gestione immobiliare

Il primo semestre 2004 si è aperto con l'operazione di San Donato Milanese (MI), Via Milano / Via XXV Aprile che ha esaurito, quasi completamente, la liquidità residua utilizzando anche, seppure parzialmente, i crediti IVA maturati nelle precedenti operazioni immobiliari anticipandoli attraverso lo strumento finanziario della fattorizzazione.

L'operazione di San Donato Milanese (MI), Via Milano / Via XXV Aprile segna inoltre una nuova strategia del Fondo che prevede la ricerca di investimenti immobiliari di minore taglio dimensionale (10-20 milioni di euro), più facilmente monetizzabili nell'attuale congiuntura di mercato e prospetticamente negli anni a venire.

Qualora le condizioni di mercato lo consentano, rimane confermata la strategia di utilizzo della leva finanziaria, strumento già testato nel 2003 per la copertura dell'operazione immobiliare di Brescia, Corso Magenta.

Al 30 giugno 2004 il portafoglio del Fondo comprende sette immobili (di cui quattro ad uso uffici, una piastra logistica, un megastore ed un negozio) per un importo complessivo rivalutato pari a 177,1 milioni di Euro; segue una breve descrizione delle operazioni:

La prima operazione immobiliare è stata conclusa il 5 luglio 1999 con l'acquisto di un complesso immobiliare situato a Milano, Via Nizzoli 1/3 angolo Via Montecuccoli 20 (zona Bande Nere – Primaticcio) per un controvalore di 38,5 milioni di Euro oltre IVA. Il complesso, composto da tre corpi di fabbrica fuori terra ad uso direzionale e due piani interrati destinati a posti auto e depositi, è attualmente locato a "Kraft Foods Italia S.p.A.", a "BSH Elettrodomestici S.p.A." (joint venture Bosch-Siemens) ed a "Sitel Italy S.p.A." (che è andata ad occupare, a far data dall'1/3/2003, gli spazi lasciati sfitti nella fine del 2002 dalla "World Online S.r.l.").

In data 3 aprile 2000 sono state acquistate due torri ("A" e "C") delle quattro costituenti il centro direzionale denominato "Procaccini Center" sito in Milano, Via Messina 38 (zona Monumentale). Si tratta di due edifici rispettivamente costituiti da 10 piani fuori terra, un piano seminterrato e da due piani interrati. La torre "A" è interamente locata a "Sanofi Synthelabo S.p.A." mentre la torre "C" è locata in parte alla stessa "Sanofi Synthelabo" ed in parte ad "ENI S.p.A.". L'entità dell'investimento ammonta a 43,5 milioni di Euro oltre ad IVA.

Il terzo atto di compravendita è stato stipulato il 3 maggio 2000 ed è relativo ad un immobile ad uso uffici sito in Roma, zona Torrino (EUR), Via Bombay 5 angolo Viale Oceano Indiano 180. L'immobile, acquistato per 24,4 milioni di Euro oltre IVA, si articola su nove piani fuori terra, con due piani interrati ad uso posti auto. I conduttori dell'immobile sono "Oracle Italia S.p.A.", "Nokia Italia S.p.A.", "Storage Technology Italia S.p.A.". Dal 1 giugno 2002 sono stati attivati sull'immobile due ulteriori contratti locativi per l'installazione di ripetitori telefonici posti in copertura con le società Telecom Italia Mobile S.p.A. e Omintel Pronto Italia S.p.A. per un ammontare complessivo di Euro 62.000. E' da segnalare tuttavia che in data 25/03/2003 la società Omintel Pronto Italia S.p.A. ha disdetto il contratto di locazione. Ulteriore evoluzione nella situazione locativa è stato determinato dalla disdetta parziale del contratto di Oracle Italia S.p.A. e più in particolare per 72 posti auto siti al piano primo interrato dell'edificio. La disdetta, formalizzata in data 16/5/2003, è divenuta efficace al fine del canone dal 1/12/2003. Si segnala che la Società di Gestione è attiva nella riaffittanza dei citati posti auto sfitti.

In data 19 luglio 2000 è stato siglato il contratto di acquisto per il primo immobile a destinazione non direzionale. Trattasi di un capannone industriale di nuova costruzione monoplanare di circa 50.000 mq. ad uso logistico sito nel Comune di Agnadello (CR) Strada Statale Bergamina km. 472. L'immobile è stato locato a "TNT Tecnologistica S.p.A.". L'entità dell'investimento ammonta a 27,3 milioni di Euro oltre ad IVA.

In data 4 dicembre 2002 è avvenuta la compravendita di un negozio di circa 2.000 mq. in pieno centro a Milano e più precisamente in via Torino angolo via dei Piatti per un controvalore di 13,3 milioni di Euro oltre ad IVA. Si tratta della porzione di un'immobile d'epoca costituita da un'unità commerciale in posizione angolare, composta da piano terra, due piani superiori oltre a mezzanino e due piani interrati. Il negozio è stato oggetto di una totale ristrutturazione edilizio-impiantistica. Il

conduttore è la società Longoni Sport S.p.A., marchio entrato a far parte del Gruppo Giacomelli oggi sottoposto a procedura di amministrazione straordinaria (vedi note legali)

In data 30 gennaio 2003 il Fondo ha sottoscritto un contratto di compravendita per l'acquisto di un "megastore" in Corso Magenta 2 nel centro di Brescia affittato al "Gruppo Coin S.p.A." per un controvalore di 18 milioni di Euro oltre ad IVA. L'immobile si compone di 5 piani fuori terra a destinazione commerciale, oltre a 2 interrati con funzione mista commerciale (1° interrato) e di magazzino/riserve (2° interrato). L'edificio è stato sottoposto tra il 1997 e 2000, da parte dello stesso Gruppo Coin S.p.A., a totale ristrutturazione edilizio-impiantistica.

Infine, in data 20 maggio 2004 il Fondo ha trasformato in rogito il preliminare sottoscritto in data 4 dicembre 2003 per un nuovo immobile ad uso uffici sito in San Donato Milanese (MI), Via Milano / Via XXV Aprile e, più in particolare, nel parco terziario denominato "Marigliano" occupato da importanti multinazionali (Canon, Daikin, Zimmer ecc.). L'immobile, composto da 3 piani fuori terra oltre seminterrato e spazi esterni pertinenziali, è la nuova sede della società di ingegneria Demag-Innse che ha sottoscritto nel novembre 2003 un contratto di locazione efficace dal 1 maggio 2004. L'entità dell'investimento ammonta a 9,15 milioni di Euro oltre ad IVA.

Per tutte le operazioni sottoscritte entro dicembre 2002 non si è fatto ricorso a finanziamenti ipotecari. L'operazione di Brescia, Corso Magenta 2, è stata conclusa con l'ausilio della leva finanziaria nella percentuale pari all'intero prezzo imponibile oltre IVA mentre l'operazione di San Donato Milanese (MI), Via Milano / Via XXV Aprile è stata conclusa utilizzando la liquidità residua e la fattorizzazione di parte dei crediti IVA maturati sulle precedenti operazioni.

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

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

SCHEDA IMMOBILE SAN DONATO – LOTTO 4 – VIA MILANO / VIA XXV APRILE (ex art. 3 comma 5 bis DM 228/1999).

Localizzazione: l'immobile è localizzato in San Donato Milanese, quartiere terziario della prima periferia sud-est di Milano e più in particolare in un nuovo parco terziario ("Marigliano") nel quale sono già insediate alcune importanti multinazionali; a livello infrastrutturale si segnala la presenza della metropolitana, della tangenziale Est e dell'aeroporto di Linate

Descrizione dell'immobile: edificio composto da 3 piani fuori terra ad uso ufficio (3.180 mq.) e seminterrato uso archivio/locali tecnici (154 mq.) e parcheggi (16 posti auto) oltre a 40 posti auto esterni. In fase di completamento dell'intervento (avvenuta nell'aprile 2004) parte venditrice ha ottenuto l'agibilità per una sostanziale porzione del piano seminterrato.

Prezzo d'acquisto: 9.150.000 di euro + IVA di legge

Conduttore: SMS DEMAG INNSE SPA

Redditività lorda dell'investimento: 7.10% per i primi due anni / 7.40% dal terzo anno

La parte venditrice: Moro Costruzioni S.p.A. (tale società non fa parte del gruppo al quale appartiene la SGR, così come definito ai sensi dell'art. 1, lettera h bis del DM 228/1999).

Gestione mobiliare

Gli investimenti in strumenti finanziari, la cui quota risulta pari a circa il 2% del totale delle attività, sono stati effettuati nel rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, ex Regolamento Banca d'Italia del 20 settembre 1999.

Attualmente il portafoglio titoli è investito per la sua totalità in strumenti a breve scadenza emessi dallo Stato Italiano, secondo le strategie di investimento definite dal Consiglio di Amministrazione.

Andamento dei settori immobiliari di interesse

Il primo semestre 2004, ma in generale l'anno in corso, viene considerato dai principali esperti di settore (MINISTERO DEI LAVORI PUBBLICI, ANCE, NOMISMA ed ISTAT ecc.) come l'avvio di una nuova fase di mercato tuttavia sempre ricompresa nel cosiddetto "quarto ciclo immobiliare" (che, come noto agli esperti di settore, inizia nel 1992 ed arriva sino ai giorni nostri), ciclo che ha avuto nel quinquennio 1998-2003 la fase di sua massima espansione con crescite vertiginose di prezzi, canoni e volumi di vendita.

Secondo gli esperti, ma anche secondo quanto rilevabile empiricamente dall'operatività quotidiana, non siamo tuttavia di fronte ad una inversione di tendenza del mercato ma solo ad una stabilizzazione dello stesso indice di maturità e soprattutto di trasparenza; quest'ultimo aspetto è attribuibile in particolare alla massiccia presenza di operatori italiani ed esteri di profilo sempre più specialistico.

Per quanto riguarda gli andamenti di settore continua, seppure a ritmi meno serrati rispetto agli anni precedenti, l'ascesa dei valori del residenziale (1,5-2%), benché risultino leggermente dilatati i tempi medi di vendita e soprattutto si sia contratto il numero di compravendite (che segna comunque un bilancio positivo).

Anche il bilancio sulle tipologie immobiliari di maggiore interesse per gli investitori istituzionali si mantiene positivo, in particolare per il commerciale e la logistica. Per quanto attiene gli uffici i valori si mantengono stabili, se non leggermente in crescita ma, analogamente al residenziale, si riduce il numero di compravendite; quest'ultimo fenomeno è anche giustificato dall'esiguità di operazioni immobiliari di qualità specie "costruite" adeguatamente per gli investitori (asset nuovi o recenti, totalmente locati ad aziende di primario standing ecc.).

Un fenomeno meno positivo interessa invece il mercato della locazione (in particolare terziarie) che vede complessivamente affitti in leggero calo e soprattutto una contrazione degli interlocutori. Questa congiuntura penalizza particolarmente immobili nei quali i contratti di locazione siano prossimi alla scadenza (o peggio scaduti) ed immobili di modesta qualità e/o inadeguati alla domanda specifica.

L'economia generale si caratterizza per un costo del denaro ancora molto contenuto (ma prospetticamente in crescita) e per la non appetibilità dei mercati finanziari che, conseguentemente, nel breve-medio periodo continuerà a premiare il comparto immobiliare, mercato peraltro molto liquido per la presenza di investitori nazionali e soprattutto esteri (in particolare fondi aperti tedeschi).

Un'ultima nota riguarda il comparto delle costruzioni che, anche in questo avvio d'anno, ha fatto registrare un trend in crescita seppure con percentuali minori rispetto all'anno precedente. Il mercato delle costruzioni cresce in generale dell'1,5% mentre il "residenziale" cresce rispettivamente dello 0,8% per le costruzioni nuove e dell'1,5% per le ristrutturazioni; il "non residenziale" cresce invece del 2%. Ottimo andamento anche per le opere pubbliche (+3,5%) settore negli scorsi anni poco attivo.

L'edilizia privata rimane sempre il traino del settore delle costruzioni ma, come indicato nei dati precedenti, anche il contributo pubblico non risulta insignificante. Dal punto di vista geografico, secondo gli osservatori specialistici (in particolare l'ANCE) il mercato delle costruzioni sarà più attivo nel Sud Italia, mentre il Nord e Centro Italia rimarranno pressoché stabili; a livello previsionale leggermente penalizzato sarà invece il comparto del Nord-Est.

In conclusione la prospettiva per il 2004 continua ad essere favorevole sia per il comparto immobiliare in generale che per le destinazioni di precipuo interesse del Fondo; l'unica nota negativa potrebbe essere quella legata all'andamento macro-economico del Paese che si riflette principalmente nella solvibilità dei conduttori e più in generale sulla dinamicità del settore delle locazioni; da questo punto di vista l'anno 2004 andrà seguito con grande attenzione e la politica del Fondo dovrà privilegiare, come però del resto ha sempre fatto, la scelta di valide controparti conduttrici.

In ogni caso la scelta strategica del Fondo di acquisire immobili di qualità, per quanto attiene standing e location, ed oggi anche, se possibile, di minore taglio dimensionale, si confermano quali uniche politiche gestionali ad alto valore aggiunto per il futuro.

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

La Società di Gestione, avendo inizialmente concentrato la propria attività di investimento in importanti immobili ad uso uffici ubicati nelle principali piazze nazionali (Milano e Roma), maggiormente garanti di "appeal" di mercato in un'ottica di investimento di lungo periodo, intende continuare a confermare tale strategia per l'intero anno 2004 per la quota di prodotto terziario, seppure riducendo i tagli dimensionali, mentre per altre destinazioni d'uso, come ad esempio il commerciale o la logistica, varranno come riferimento le location considerate strategiche dal settore specifico di riferimento.

Dal punto di vista delle tipologie, si è proceduto inizialmente a concentrare parte delle risorse disponibili in edifici a destinazione uffici, di recente costruzione ed ubicati in zone suscettibili di sviluppo prospettico; la prima alternativa a tale destinazione, è stata rappresentata da un immobile ad uso logistico (stoccaggio, gestione e movimentazione merci) ubicato in provincia di Cremona in posizione strategica rispetto alla prossima realizzazione di connessioni viabilistiche di primaria importanza (Brescia-Milano). A tale acquisizione hanno fatto seguito due investimenti a carattere commerciale, rispettivamente ubicati nel centro di Milano, a pochi passi dal Duomo, e nel centro di Brescia in zona pedonale.

L'ultimo investimento punta nuovamente sulla destinazione terziaria e più in particolare su un prodotto moderno di taglio medio-piccolo situato in un comparto, nelle premesse, di grande interesse strategico.

Alla data del 30 giugno 2004 il portafoglio del Fondo Valore Immobiliare Globale si presenta così composto:

- il totale delle attività risulta attualmente investito al 57% in immobili direzionali urbani, al 14% in strutture logistiche e per il 15% in immobili commerciali urbani, mentre il restante 14% in crediti di imposta e disponibilità finanziarie.
- il "rendimento corrente medio ponderato" (canone incluso adeguamento ISTAT/costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto) dell'attuale portafoglio è circa del 7,30% lordo.

Le modifiche normative in relazione alla fiscalità e soprattutto all'indebitamento hanno portato la Società di Gestione ad un aggiornamento delle politiche di investimento. Infatti, nel corso dei passati esercizi era stata considerata, in relazione alla ridotta dimensione del Fondo, l'opportunità

di valutare una sostanziale specializzazione dell'asset-allocation focalizzando i futuri investimenti residui sulle due tipologie già inserite nel portafoglio (direzionale e logistica).

Tuttavia, l'incremento del limite massimo di indebitamento dal 30% al 60% ed il conseguente aumento della dimensione potenziale del Fondo hanno consigliato di rivalutare un'impostazione più tradizionale nella composizione del mix di portafoglio, reinserendo nell'asset-allocation, unitamente agli immobili ad uso uffici e logistica, quelli ad uso commerciale, così da meglio bilanciare il profilo di rischio/rendimento del portafoglio; tra l'altro la tipologia commerciale offre, oltre ad un rendimento corrente interessante, buone chance di capital gain (specie per localizzazioni pregiate da centro urbano) a differenza della logistica che, quale prodotto di categoria industriale, è mero generatore di flussi di cassa.

In conclusione per il 2004 la Società di Gestione prevede di continuare ad investire il Fondo Valore Immobiliare Globale, impiegando da un lato le riserve liquide nonché i crediti IVA maturati, e dall'altro indebitandosi, puntando preferibilmente su operazioni di taglio medio-piccolo di presumibile maggiore esitabilità futura.

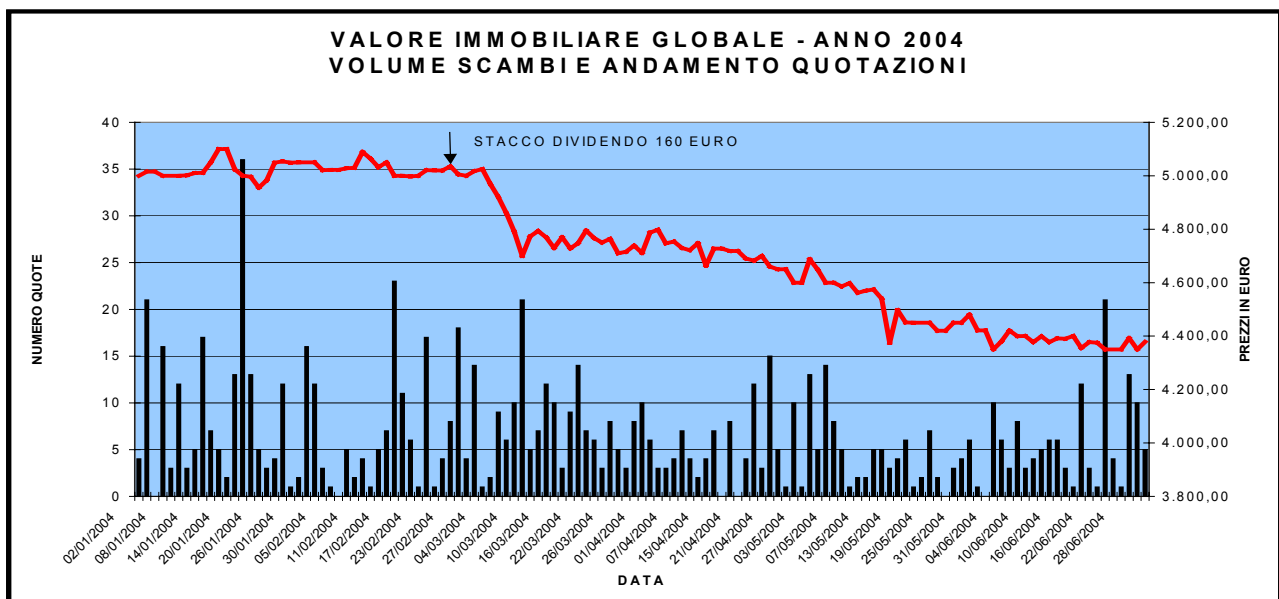
Tale strategia metterà in grado il Fondo anche di valutare, nell'ambito delle tipologie contemplate nell'asset allocation, operazioni di sviluppo con contratti di locazione già in essere con scenari di completamento a breve termine ed in particolare per quelle tipologie, quali unità commerciali di media superficie (big-box) e piccole piastre logistiche, di più difficile reperibilità, in questo momento, sul mercato.

Particolare attenzione sarà rivolta alla massimizzazione del rendimento medio del portafoglio compatibilmente con i trend di mercato.

Andamento delle quotazioni

Nel grafico riportato è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e del volume degli scambi nell'arco del primo semestre 2004.

La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo, pari a Euro 4.340, in data 4 giugno 2004 ed ha raggiunto quello massimo, pari a Euro 5.100, in data 16 e 19 gennaio 2004. Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato n. 6,53 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 giugno 2004) è stato di Euro 4.350.



E' da considerarsi nell'analisi dell'andamento delle quotazioni del semestre lo stacco di un provento straordinario pari ad Euro 160 pro-quota avvenuto in data 4 marzo 2004.

Criteri di valutazione applicati

Nella redazione della relazione semestrale sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni d'investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente regolamento emanato dalla Banca d'Italia, come riportato all'art. 12 del regolamento del Fondo. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo in oggetto limitatamente alle operazioni consentite dal regolamento ed effettivamente realizzate durante il primo semestre 2004, sono di seguito riepilogati:

a) Registrazione delle operazioni in strumenti finanziari

- le negoziazioni su titoli sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo alla data di regolamento dei relativi contratti;
- alla data di stipula dei contratti il controvalore di ciascuna operazione viene rilevato negli "impegni".

In sede di determinazione del valore complessivo netto del Fondo, il portafoglio titoli è rettificato per tenere conto delle partite relative ai contratti conclusi alla data anche se non ancora eseguiti.

b) Valutazione degli strumenti finanziari

- gli strumenti finanziari quotati in mercati organizzati sono valutati all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione;
- gli scarti di emissione sono calcolati nel rispetto del principio della competenza temporale;
- per gli strumenti trattati su più mercati si fa riferimento al mercato più significativo in relazione alle quantità trattate.

c) Numerario

- il numerario è computato al nominale.

d) Ratei e Risconti

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

e) Beni immobili

Sono iscritti al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione. Il loro valore è aggiornato con periodicità semestrale sulla base di apposite relazioni di stima redatte da esperti indipendenti secondo le modalità e i criteri definiti dal vigente regolamento Banca d'Italia.

f) Diritti reali di godimento su beni immobili

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

g) Crediti

I crediti sono esposti al presumibile valore di realizzo.

h) Fondi imposte

Sono iscritti gli accantonamenti effettuati a fronte delle imposte.

i) Conti d'ordine

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

j) Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione titoli

Gli interessi, i ricavi e gli altri oneri assimilati, ivi compresi gli scarti di emissione relativi a titoli di debito, vengono imputati all'esercizio secondo il criterio di competenza temporale.

Gli interessi e gli scarti di emissione vengono contabilizzati ai sensi della Legge 23 novembre 2001 n. 410, art. 6 e successive modificazioni introdotte dall'art. 41 bis del Decreto Legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326.

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

I costi e i ricavi vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento

in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli esperti indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si sono attenuti a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo ai criteri di valutazione di seguito elencati:

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

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

Al fine di determinare il valore di mercato, gli esperti indipendenti hanno effettuato l'ispezione dei complessi immobiliari per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal cliente, i dati ad essi relativi (consistenza, qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.) necessari per lo sviluppo della stima; sono stati analizzati, inoltre, i dati economici rilevati dal mercato immobiliare locale, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto.

I) Aspetti fiscali del Fondo

L'art.41 bis del D.L. 30 settembre 2003, n.261, convertito dalla L. 24 novembre 2003 ha modificato il regime di tassazione dei fondi immobiliari agli effetti delle imposte dirette. Di fatto è stata abolita l'imposta patrimoniale dell'1% a carico del Fondo, con il trasferimento del carico fiscale in capo ai partecipanti. Si precisa che tale disposizione è entrata in vigore con effetto dal 1° gennaio 2004.

Altre notizie

La nuova disciplina dei fondi immobiliari, in particolare il D.M. 31 gennaio 2003, n. 47 ed il Provvedimento della Banca d'Italia del 27 agosto 2003, hanno introdotto alcuni nuovi adempimenti obbligatori in materia di pubblicità.

Sull'argomento la Banca d'Italia con nota n. 498006 del 24 maggio u.s., al fine di venire incontro all'esigenza di poter adeguare i testi regolamentari alle nuove disposizioni in tempi rapidi, ha precisato che, ove le SGR si limitino ad inserire nei regolamenti dei fondi le formulazioni dalla stessa indicate, le modifiche si intendono approvate dalla Banca d'Italia in via generale.

In considerazione di ciò, il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, nella riunione del 29 giugno 2004, ha approvato le modifiche in materia di pubblicità così come proposte dalla Banca d'Italia con efficacia alla stessa data.

Il regolamento del fondo modificato sarà disponibile sul sito internet della Società di Gestione e copia dello stesso sarà fornita gratuitamente ai partecipanti che ne facciano richiesta.

oOo

Per quanto concerne la procedura di Amministrazione Straordinaria di Longoni Sport S.p.A., conduttore di un'unità immobiliare sita nell'immobile di Milano, Via dei Piatti n. 1/3, si precisa che la proposta irrevocabile, il cui contenuto è stato già anticipato nell'ultimo rendiconto, non essendo stata formalmente accettata e sottoscritta dai Commissari Straordinari della Longoni Sport S.p.A. entro il 30 aprile u.s., è decaduta automaticamente.

A seguito di successivi incontri veniva richiesto dalla Longoni Sport in Amministrazione Straordinaria alla Deutsche Bank Fondimmobiliari la disponibilità a sottoscrivere un nuovo contratto di locazione, a condizioni economiche parzialmente diverse rispetto a quelle individuate nelle proposta irrevocabile non perfezionata.

A tale richiesta DB Fondimmobiliari riteneva di non aderire, in quanto:

a) la riduzione del canone proposta, pari a circa il 50%, avrebbe comportato evidenti conseguenze sulla redditività lorda corrente dell'investimento abbassandola di circa il 3,5%;

b) l'ultima valutazione semestrale degli esperti indipendenti ha individuato, sulla base di comparazioni di mercato di affitto in zona, come congruo un canone di circa 900.000 euro annui (contro i 788.000 euro correnti e soprattutto contro i 394.000 euro oggetto della proposta Commissari Straordinari della Longoni Sport).

Di fronte al rifiuto della Società di Gestione di aderire alla proposta di sottoscrivere un nuovo contratto, l'Amministrazione Straordinaria ha manifestato l'intenzione di risolvere il contratto di locazione attraverso la sottoscrizione di una transazione che preveda, oltre alla risoluzione consensuale, la definizione di tutte le posizioni pendenti trala proprietà e la Longoni Sport S.p.A. in Amministrazione Straordinaria. Ad oggi, la transazione è in fase di definizione.

Per quanto attiene alla procedura concorsuale presso il Tribunale di Rimini, in ordine alla quale la Deutsche Bank Fondimmobiliari ha depositato istanza di ammissione al passivo per il credito vantato dal fondo "Valore Immobiliare Globale" nei confronti della Longoni Sport S.p.A. "in bonis", per un totale di euro 35.979,71 (trentacinquemilanovecentosettantanove/71), va rilevato che l'udienza di verifica crediti, originariamente fissata per il 31 marzo 2004 è stata rinviata all'11 maggio 2004. A quella data il giudice delegato, dott. Guido Federico, dopo aver dichiarato chiusa la verifica dello stato passivo delle sei società del gruppo assoggettate, si è riservato di depositare a breve lo stato passivo, informando tempestivamente i creditori del provvedimento.

**Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Dr. Marco Torsello)**

Milano, 26 luglio 2004

RENDICONTO AL 30/06/04

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

SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 30/06/04		Situazione al 31/12/03	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI	3.289.110	2%	9.691.778	5%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	3.289.110		9.691.778	
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	177.100.000	86%	168.527.247	82%
B1. Immobili dati in locazione	177.100.000		167.600.000	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	-		927.247	
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	-		-	
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCAR	-		-	
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	-		-	
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	244.130	0%	243.399	0%
F1. Liquidità disponibile	244.130		243.399	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	25.649.725	12%	26.542.512	13%
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	16.355		84.745	
G3. Crediti di imposta	14.403.906		23.548.004	
G4. Altre	11.229.464		2.909.763	
TOTALE ATTIVITA'	206.282.965	100%	205.004.936	100%

PASSIVITA' E NETTO				
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-24.500.000		-20.500.000	
H1. Finanziamenti ipotecari	-20.500.000		-20.500.000	
H2. Fronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri	-4.000.000			
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-		-	
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	-2.300.117		-3.994.114	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta	-		-1.802.010	
M3. Ratei e risconti passivi	-811.713		-728.984	
M4. Altre				
- Debiti per cauzioni ricevute	-784		-791	
- altre	-1.487.620		-1.462.329	
TOTALE PASSIVITA'	-26.800.117		-24.494.114	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	179.482.848		180.510.822	
Numero delle quote in circolazione	30.850		30.850	
Valore unitario delle quote	5.817,921		5.851,242	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	160		220	