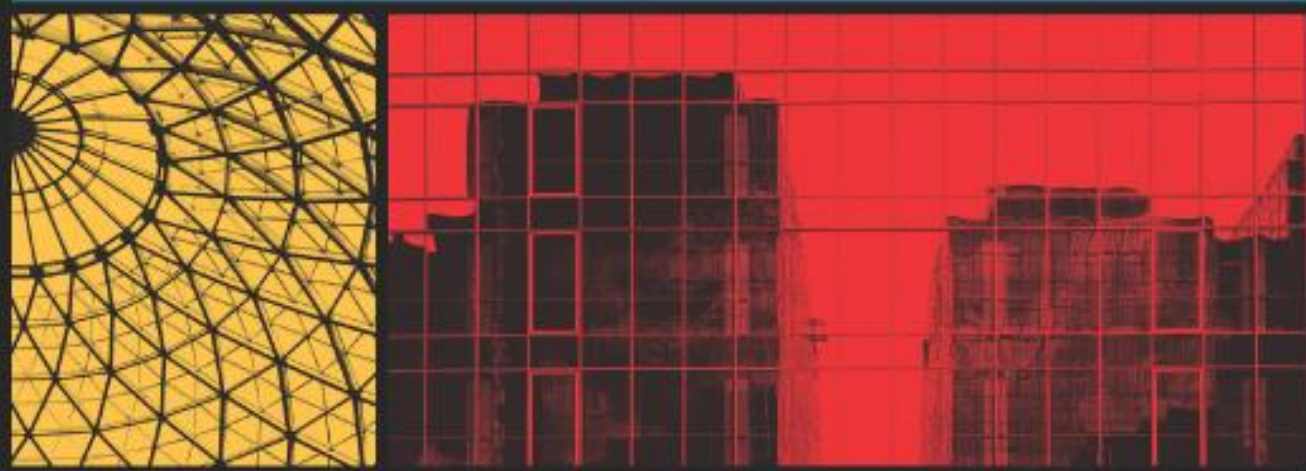


# VALORE IMMOBILIARE GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

Rendiconto di Gestione al 31 Marzo 2012



## Indice

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI</b> .....	<b>3</b>
1.1 ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO .....	3
1.1.1 <i>Gestione immobiliare</i> .....	4
1.1.2 <i>Gestione mobiliare</i> .....	6
1.1.3 <i>Gestione finanziaria</i> .....	7
1.1.4 <i>Analisi delle performance</i> .....	8
1.2 DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LINEE STRATEGICHE FUTURE ....	9
1.3 ANDAMENTO DEI SETTORI IMMOBILIARI DI INTERESSE.....	10
1.3.1 <i>Scenario</i> .....	10
1.3.2 <i>Il mercato terziario</i> .....	13
1.3.3 <i>Il mercato immobiliare industriale</i> .....	13
1.3.4 <i>Il mercato degli immobili commerciali</i> .....	14
1.4 CORPORATE GOVERNANCE .....	14
1.5 ALTRE NOTIZIE.....	14
1.6 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO .....	16
<b>SEZIONE PATRIMONIALE</b> .....	<b>18</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b> .....	<b>20</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b> .....	<b>22</b>
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....	22
PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	24
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	24
SEZIONE II - LE ATTIVITA'.....	27
SEZIONE III - LE PASSIVITA'.....	32
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	34
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	35
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....	36
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI.....	36
SEZIONE II - BENI IMMOBILI .....	36
SEZIONE III – CREDITI .....	37
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI.....	37
SEZIONE V – ALTRI BENI.....	37
SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI.....	38
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE.....	39
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI .....	40
SEZIONE IX - IMPOSTE.....	40
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	40

## Relazione degli amministratori

### 1.1 Attività di gestione del Fondo

---

Nel corso del primo trimestre 2012 l'attività di gestione è continuata nella valutazione di possibili operazioni di acquisizione e di dismissione del patrimonio immobiliare, anche attraverso l'attività dell'*Asset Manager*.

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

In data 23 dicembre 2011, la società Revifin S.p.A. ha inviato un'offerta irrevocabile d'acquisto avente ad oggetto l'immobile sito in Corsico, Viale delle Industrie al prezzo complessivo di Euro 11.075.000 oltre imposte, accompagnato dal versamento sul conto corrente del Fondo dell'importo di Euro 1.000.000 a titolo di caparra confirmatoria. Tale offerta è stata formalmente accettata dalla SGR in data 16 gennaio 2012.

La stipula dell'atto definitivo, prevista per il 15 febbraio 2012, è stata prima prorogata al 31 marzo 2012 e successivamente al 19 aprile 2012, a seguito di richiesta del promissario acquirente e del versamento di ulteriori Euro 2.000.000 ad integrazione della caparra confirmatoria di cui sopra.

In merito al contenzioso afferente il residuo credito I.V.A. relativo all'anno 1999 pari ad Euro 1.751.821, non si segnalano aggiornamenti rispetto alla Rendiconto di Gestione al 31 dicembre 2011.

Alla data odierna non è stata ancora fissata la data della relativa udienza di trattazione presso la Corte di Cassazione.

La liquidità del Fondo è stata investita in valori mobiliari le cui caratteristiche rispondono alle disposizioni dell'Autorità di Vigilanza e rispettano i contenuti regolamentari, secondo le indicazioni del Consiglio di Amministrazione.

Il valore della quota al 31 marzo 2012 è pari ad Euro 4.234,221. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2011 è pari ad Euro 4.574,102 e che in data 15 marzo 2012 si è provveduto al rimborso della quota per Euro 260,00 pro quota, il decremento di valore del Fondo per il primo trimestre 2012 risulta pari all'1,76%<sup>1</sup>.

Nel rispetto del Regolamento il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione delibera nel Rendiconto, di cui la presente Relazione è parte integrante, di provvedere ad un rimborso parziale pro-quota per Euro 110,00 per complessivi Euro 3.393.500,00.

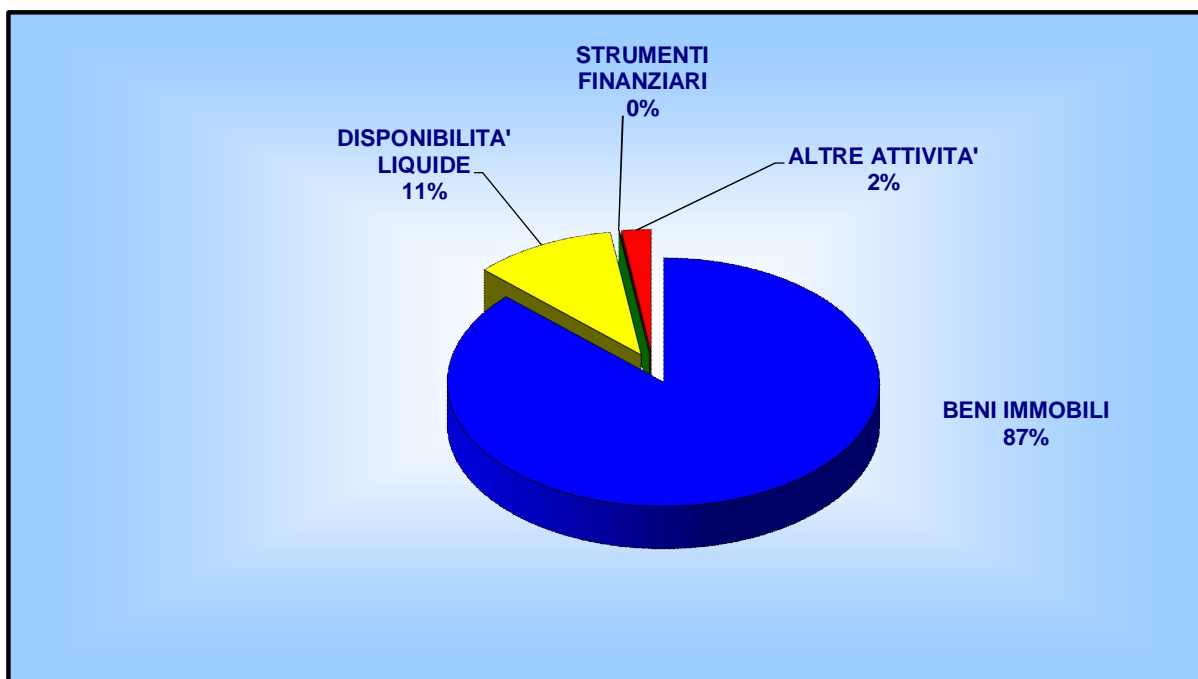
Il rimborso verrà corrisposto con decorrenza 7 giugno 2012 (data stacco 4 giugno 2012) tramite Monte Titoli S.p.A..

Alla data di chiusura del Rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti (ad eccezione dell'immobile di Corsico iscritto al valore di cessione), gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo al 31 marzo 2012 possiedono complessivamente un valore di mercato pari ad Euro 130.175.000,00, inferiore dell'11,54% rispetto al costo storico.

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

---

<sup>1</sup> Il calcolo è stato effettuato sulla base del Metodo Dietz modificato.



### 1.1.1 Gestione immobiliare

Nel corso del primo trimestre 2012, come nel corso del 2011, la SGR ha orientato la propria attività di gestione al contenimento degli effetti della crisi economica riscontrata non solo a livello nazionale ma anche internazionale.

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sia sulla rilocazione degli spazi sfitti, sia sulla risoluzione di problematiche contingenti.

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

Al 31 marzo 2012, la percentuale degli spazi sfitti sul totale del portafoglio immobiliare calcolato sulle superfici ponderate (*vacancy rate*) è pari al 14,20% circa.

In virtù di quanto sopra riportato, il rendimento medio ponderato di portafoglio, calcolato sul costo storico, alla data di approvazione del presente Rendiconto è pari al 4,51%.

Tale rendimento è pari al 5,13% se calcolato sul valore di perizia al 31 marzo.

Al 31 marzo 2012 il portafoglio del Fondo si compone di 5 immobili (di cui 2 ad uso uffici, due centri logistici, ed una media superficie commerciale) per un importo complessivo rivalutato pari a 130,2 milioni di Euro. Le principali caratteristiche di tali asset sono di seguito descritte in ordine di acquisizione:

- **Milano, Via Messina 38 – Procaccini Center torri “A” e “C”**

*Data di acquisizione:* 3 aprile 2000

*Destinazione d'uso:* uffici

*Descrizione:* si tratta di due edifici, situati in zona Monumentale in Milano, ciascuno dei quali costituito da dieci piani fuori terra, un piano seminterrato e da due piani interrati. L'entità dell'investimento ammonta a 41,8 milioni di Euro oltre ad I.V.A.

*Situazione locativa:*

Nel corso del quarto trimestre il conduttore "Tele Atlas Italia S.r.l.", aveva chiesto di rinegoziare le condizioni economiche del contratto di locazione proponendo in particolare di ridurre il canone, a fronte dell'impegno da parte del conduttore medesimo a rimanere nelle porzioni locate per ulteriori 6 anni rispetto alla scadenza del contratto di locazione, prevista il prossimo 15 giugno 2012. Sono tutt'ora in corso le negoziazioni con il conduttore.

- **Roma, Via Bombay 5 - angolo Viale Oceano Indiano 180**

*Data di acquisizione:* 3 maggio 2000

*Destinazione d'uso:* uffici

*Descrizione:* l'immobile, sito in Roma, zona Torrino (EUR) e acquistato per un controvalore di 22,2 milioni di Euro oltre I.V.A., si articola su otto piani fuori terra, con due piani interrati ad uso posti auto.

*Situazione locativa:* Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2011.

- **Corsico (MI), Viale dell'Industrie 15/17**

*Data di acquisizione:* 29 giugno 2005

*Destinazione d'uso:* commerciale

*Descrizione:* l'immobile, inserito in un asse commerciale di grande importanza a livello nazionale ed immediatamente accessibile dalla viabilità autostradale, è composto da tre piani fuori terra oltre aree pertinenziali per equivalenti 4.300 mq. circa di superficie lorda (3.500 mq. effettivamente adibiti ad esposizione commerciale). L'operazione è stata perfezionata con "Emmelunga Immobiliare S.r.l." per un controvalore di 11,8 milioni di Euro.

*Situazione Locativa:* A seguito della dichiarazione di fallimento del conduttore avvenuta in data 5 gennaio 2011, l'immobile risulta completamente sfitto.

Come riportato al par. 1.6, l'immobile è stato venduto in data 19 aprile 2012 per un prezzo complessivo di Euro 11.075.000 oltre imposte.

- **San Giuliano Milanese (MI), Via Leone Tolstoj n. 63/65**

*Data di acquisizione:* 27 dicembre 2006

*Destinazione d'uso:* logistica (prevalente), uffici

*Descrizione:* il complesso immobiliare sito in San Giuliano Milanese situato nella prima fascia dell'*hinterland* a sud di Milano con facile accessibilità alla via Emilia, all'autostrada A1 ed alle tangenziali milanesi, si estende su una superficie complessiva di mq. 40.568 e risulta composto da due blocchi indipendenti, con circostanti spazi verdi ed aree di parcheggio, contraddistinti rispettivamente come "Blocco S" e "Blocco A+B". In particolare il "Blocco S" è costituito da due corpi di fabbrica: un edificio di tre piani fuori terra ad uso uffici per complessivi mq. 4.269 di s.l.p. e un edificio di un piano e parziale soppalco adibito a magazzino per complessivi mq. 8.590 di s.l.p..

Il "Blocco A+B" è costituito da quattro corpi di fabbrica di un piano fuori terra destinati a magazzino e da una porzione di fabbricato, di due piani fuori terra, adibita ad uffici, il tutto per complessivi mq. 6.038 di s.l.p.. L'entità dell'investimento ammonta a 27,7 milioni di Euro oltre ad I.V.A..

*Situazione locativa:* Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2011.

- **Origgio (VA), Strada Statale 233 Km. 20,5**

*Data di acquisizione:* 27 dicembre 2006

*Destinazione d'uso:* logistica (prevalente), uffici

*Descrizione:* il complesso immobiliare è sito in Origgio (VA), lungo la strada statale 233 al km 20,5 nella zona periferica del centro abitato, nelle immediate vicinanze dell'autostrada A8 dei

Laghi attraverso la quale si raggiunge facilmente l'aeroporto di Malpensa, all'interno di un vasto parco industriale, che si estende su una superficie complessiva di mq. 74.790. L'immobile si compone di un insieme di corpi di fabbrica, in particolare quattro tra loro collegati ed uniti a formare il corpo principale disposto su più livelli, oltre al cortile pertinenziale ove si trovano svariate costruzioni a servizio del corpo principale. Più in dettaglio la consistenza di superficie lorda di pavimento, pari a mq. 47.140, è destinata prevalentemente allo stoccaggio delle merci e, per una porzione, ad uso direzionale; la superficie coperta è di mq. 35.315 e l'area di pertinenza è di mq. 39.475. L'entità dell'investimento ammonta a 41,3 milioni di Euro oltre ad I.V.A.

*Situazione locativa:* Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2011.

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

Si riporta il prospetto dei cespiti disinvestiti dalla data di avvio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione:

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
<b>ANNO 2005</b>									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m <sup>2</sup> 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
<b>ANNO 2006</b>									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m <sup>2</sup> 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
<b>ANNO 2008</b>									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m <sup>2</sup> 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
<b>ANNO 2009</b>									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m <sup>2</sup> 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
<b>ANNO 2010</b>									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	11.717	30/09/05	33.579	35.500	23/02/10	35.500	9.203	1.518	9.607
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV	3.785	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282

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

### 1.1.2 Gestione mobiliare

Gli investimenti in strumenti finanziari, registrati nel corso del periodo, sono stati effettuati nel rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, in osservanza delle disposizioni dettate da Banca d'Italia.

Alla data del 31 marzo 2012 non sono presenti investimenti in strumenti finanziari quotati e non quotati.

### 1.1.3 Gestione finanziaria

#### Ricorso all'indebitamento

Al 31 marzo 2012 l'utilizzo della leva finanziaria per un importo complessivo di Euro 15,1 milioni è pari al 10,07% sul totale delle attività del Fondo e all'11,57% sul totale patrimonio immobiliare rivalutato.

La banca finanziatrice è la "Merrill Lynch International Bank Limited", la quale in data e con decorrenza 20 novembre 2007 ha formalmente nominato "ING Real Estate Finance (Espana) EFC SA – Milan Branch" agente ai sensi della documentazione finanziaria sottoscritta. A seguito di tale comunicazione tutte le formalità ed i pagamenti relativi al suddetto finanziamento sono effettuati nei confronti di quest'ultima.

#### Copertura del rischio di tasso

Al fine di dotare il Fondo di un'adeguata copertura del rischio di variazione del tasso d'interesse, erano stati originariamente sottoscritti due strumenti finanziari derivati di tipo *cap*. In data 13 ottobre 2009, al fine di riallineare il nozionale coperto dalla strumento derivato all'importo del finanziamento sottostante e le date di pagamento degli interessi, si è proceduto a ridefinire i termini contrattuali e di seguito si riportano i dati sintetici del contratto ad oggi in essere:

Data negoziazione:	13/10/2009 <sup>(*)</sup>
Inizio:	30/10/2009
Termine:	30/01/2015
Valore nominale di riferimento:	40.400.263,55
Premio pagato:	613.000 <sup>(**)</sup>
<i>cap rate</i> :	4,85%

(\*) data negoziazione iniziale 22/12/2006 e 30/03/2007

(\*\*) nuovo premio a fronte dell'integrazione del 30/03/2007 ed al netto del provento riconosciuto dalla controparte a seguito della riduzione del nozionale (Euro 92.000 corrisposto in data 21/10/2009)

Si segnala che il valore nominale di riferimento (nozionale) dello strumento finanziario non è uguale all'ammontare del finanziamento in essere alla data di chiusura del presente Rendiconto in conseguenza del rimborso anticipato facoltativo avvenuto in data 28 dicembre 2011 per un importo di Euro 25,3 milioni.

Inoltre, le date di pagamento dei flussi dello strumento derivato e degli interessi sul finanziamento sono state riallineate; il premio dello strumento finanziario derivato è iscritto nella voce A.11 - *opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati*.

Il costo di competenza relativo a tale strumento è stato iscritto nella voce A4.1 (con finalità copertura) per un importo di 18 migliaia di Euro e A4.2 (senza finalità di copertura) del conto economico per un importo di 95 migliaia di Euro.

#### Risultato del periodo

La perdita di competenza del periodo è complessivamente pari ad Euro 2.564.333, ed è dovuta esclusivamente alle minusvalenze non realizzate registrate alla data del presente rendiconto.

Risultato di periodo	(2.464.333)
Plusvalenze non realizzate	100.000
<b>Perdita di esercizio al 31 marzo 2012</b>	<b>(2.564.333)</b>

## Rimborso di capitale a fronte di dismissioni

Le operazioni di dismissione perfezionate nel corso del periodo e degli esercizi precedenti, al netto dei rimborsi già effettuati e del rimborso del finanziamento di cui riferito nel precedente Rendiconto di Gestione, hanno complessivamente reso disponibile, per il rimborso, capitale per un totale di Euro 3.396.009,22.

Il Consiglio di Amministrazione tenuto conto delle disponibilità liquide del fondo delibera, come disciplinato dal Regolamento del Fondo, un rimborso parziale pari ad Euro 110,00 pro-quota pari ad Euro 3.393.500,00.

Al netto dei rimborsi parziali sopra menzionati, il valore nominale di ogni singola quota, originariamente pari ad Euro 5.164,57, risulterà pari ad Euro 4.188,46.

### 1.1.4 Analisi delle performance

#### Return on Equity (ROE)

Esprime la redditività del Fondo data dal rapporto tra il risultato distribuibile del periodo di competenza e l'investimento medio di periodo.

Anno 2012:

Utili distribuibili pro-quota anno al 31 marzo 2012	0
Capitale ponderato investito 2012	4.512,24
<b>ROE al 31 marzo 2012</b>	<b>0%</b>

Dal collocamento al 31 marzo 2012:

Utile distribuibile complessivo*	2.262,90
Capitale ponderato investito	5.074,79
<b>ROE dal collocamento al 31 marzo 2012</b>	<b>44,59%</b>

\*Comprende i proventi distribuiti ed in distribuzione, nonché le riserve di utile

#### Dividend Yield

Esprime la redditività dell'investimento dato dal rapporto fra i proventi di competenza del periodo, di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio del periodo, definito come sopra.

Utili deliberati pro-quota anno 2012	0
Capitale ponderato investito	4.512,24
<b>Dividend Yield 2012</b>	<b>0%</b>

Dal collocamento al 31 marzo 2012:

Utili deliberati pro-quota dal collocamento	2.262,90
Capitale ponderato investito	5.074,79
<b>Dividend Yield dal collocamento</b>	<b>44,59%</b>

#### Tasso interno di rendimento

Rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 31 marzo 2012, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dai proventi distribuiti negli anni passati e



considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile, così come calcolato al 31 marzo 2012.

Richiamo degli impegni	-5.164,570
Provento 2001	210,00
Provento 2002	220,00
Provento 2003	160,00
Provento 2004	220,00
Provento 2005	220,00
Provento 2006	310,00
Provento 2007	292,00
Provento 2008	284,00
Rimborso quota – 12/03/2009	54,00
Provento 2009 (1° semestre) – 10/09/2009	160,30
Rimborso quota – 10/09/2009	121,00
Provento 2009 – 11/03/2010	56,80
Rimborso quota – 11/03/2010	236,81
Provento 2010 – 10/03/2011	129,80
Rimborso quota – 10/03/2011	194,30
Rimborso quota – 15/03/2012	260,00
NAV al 31.03.12	4.234,221
<b>Tasso interno di rendimento</b>	<b>3,24%</b>

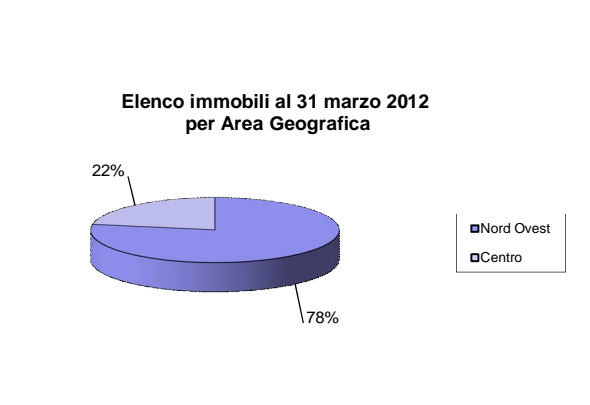
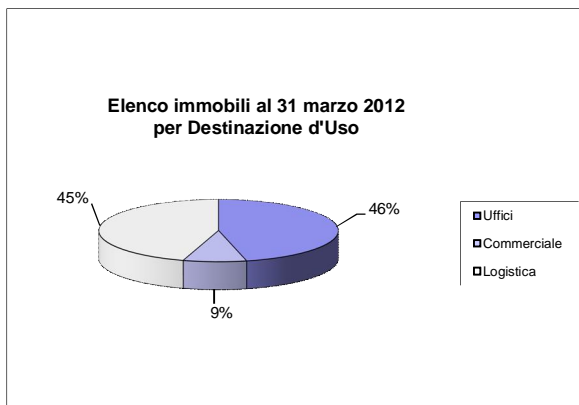
Tale valore, indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia al 31 marzo 2012, risulta tuttora al di sotto del rendimento obiettivo, pari al 5% annuo composto, in quanto negli ultimi due anni il Fondo ha risentito di alcuni mancati redditi da locazione su significative porzioni immobiliari. Le attività intraprese nel corso del 2011 e del 2012 per migliorare la redditività di portafoglio si sono principalmente concentrate sulla ricerca di potenziali conduttori per le porzioni sfitte degli immobili in portafoglio.

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

---

Nella gestione immobiliare del fondo la Società di Gestione ha concentrato la propria attività di investimento in importanti immobili ad uso uffici ubicati nelle principali piazze nazionali (Milano e Roma), maggiormente garanti di "appeal" di mercato in un'ottica di investimento di lungo periodo; per altre destinazioni d'uso, come ad esempio il commerciale o la logistica, sono prevalse come riferimento le *location* considerate strategiche dal settore specifico di riferimento. La Società di Gestione ha inoltre intrapreso un processo di dismissione per quegli investimenti ritenuti maturi per i quali si siano presentate opportunità considerate economicamente vantaggiose per il Fondo.

Alla data del 31 marzo 2012, il portafoglio immobiliare del Fondo "Valore Immobiliare Globale", pari a 130,2 milioni di Euro e rappresentante l'87% del totale delle attività, risulta così suddiviso:



Il "rendimento corrente medio ponderato" (canone incluso adeguamento ISTAT/costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto) dell'attuale portafoglio è circa del 4,51% lordo.

Tenuto conto della contingente situazione di mercato, della vita residua e del rendimento obiettivo, la SGR nel breve-medio periodo concentrerà principalmente le attività di gestione del Fondo nella:

- Rilocazione degli spazi sfitti dell'immobile di Milano, via Messina;
- Valutazione di possibili nuove opportunità di rotazione del portafoglio, concentrando eventuali nuovi investimenti su immobili aventi una buona redditività e/o disinvestimenti che permettano di ottenere interessanti guadagni in conto capitale;
- Recupero delle morosità pregresse maturate dai vari conduttori.

Potenziati nuove operazioni di acquisizione e dismissione saranno valutate in conformità con il criterio di determinazione dell'*asset allocation target* del Fondo deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 8 novembre 2007, che, come già menzionato precedentemente, fermi restando i settori in cui il Fondo investe, ovvero direzionale, commerciale, logistico e turistico-alberghiero, prevede che la somma dei valori degli immobili appartenenti ad ogni tipologia di destinazione d'uso non superi il 40% del valore complessivo del portafoglio immobiliare del Fondo. Tale scelta è stata motivata dal fatto che il nuovo metodo, a differenza del precedente, basato su percentuali esatte per tipologie d'uso, è reputato più adeguato a riflettere e ad adattarsi flessibilmente alle dinamiche di un mercato immobiliare che ha dimostrato di essere più repentino e variabile rispetto al passato. Il nuovo criterio consentirà alla SGR di rispondere più prontamente e con maggiore efficacia ad eventuali reazioni (positive o negative) del mercato e di valutare le future opportunità d'investimento o disinvestimento sempre sulla base delle più recenti stime di mercato.

### 1.3 Andamento dei settori immobiliari di interesse

Si riporta di seguito un estratto dell'analisi del mercato immobiliare redatta da Scenari Immobiliari (Maggio 2012).

#### 1.3.1 Scenario

Nonostante le difficoltà del quadro generale, il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei, che aveva registrato un vero e proprio crollo nel 2009 (-13,3 per cento) ed una miniripresa nel 2010 (+0,7 per cento) ha chiuso il 2011 con un aumento intorno al 2,4 per cento. Il 2012 dovrebbe segnare una crescita analoga, con un incremento decisamente più consistente nel secondo semestre. Una vera e propria ripresa è attesa per il 2013, che dovrebbe registrare un aumento vicino al quattro per cento e un recupero dell'Italia rispetto agli altri Paesi.

Il comparto residenziale a livello europeo sta attraversando una fase di stabilizzazione nella maggior parte delle città, sebbene debbano essere ancora compiuti progressi importanti per

raggiungere una situazione di reale equilibrio. Il gap tra aree geografiche e segmenti di mercato è sempre più ampio. In generale, i due elementi chiave per la ripresa dei mercati nazionali sono costituiti dall'accesso al credito, anche in considerazione dell'elevato livello di indebitamento delle famiglie e dal trend dei prezzi, condizionato dalla domanda e dai tassi di interesse.

Nell'ultimo anno il comparto terziario/uffici ha mostrato i primi segnali di miglioramento. La stretta correlazione con la situazione economica e con il mercato del lavoro è la causa principale di un andamento fortemente diversificato nelle diverse aree geografiche. Il 2012 sarà ancora caratterizzato da una contrazione dell'attività edilizia per l'effetto combinato delle difficoltà di finanziamento e della scarsa disponibilità dei promotori ad affrontare un tasso di rischio piuttosto elevato. Fanno eccezione i pochi mercati in cui la ripresa ha creato le premesse per l'inizio di un nuovo ciclo di sviluppo, come quello di Londra. La domanda resterà debole nella maggior parte delle piazze. Tuttavia l'attività, sia di investimento che di locazione, sarà più brillante nelle zone sostenute da un trend economico positivo, quali Germania, Paesi nordici, Russia e Polonia. La vacancy rate dovrebbe diminuire lievemente, passando dall'attuale 10,2 per cento al 9,6 per cento previsto per la fine del 2012. Le top location delle città più attrattive per gli investitori, quali Londra, Parigi e Mosca, cominciano ad evidenziare una carenza di spazi di classe A, con conseguenza tendenza all'aumento dei canoni.

La crisi del mercato del lavoro, l'elevato indebitamento ed il ridotto potere di spesa esercitano una notevole pressione sul settore commerciale, caratterizzato da forti differenze tra le diverse aree geografiche ma anche tra le diverse società. Il gap, invece, tende a ridursi per quanto riguarda il livello degli spazi. Fatta eccezione per un ristretto numero di immobili di lusso toccati solo marginalmente dalla crisi, le quotazioni estremamente elevate raggiunte dagli spazi primari spingono una fetta consistente della domanda a rivolgersi verso immobili di seconda fascia. L'attività edilizia relativa alla grande distribuzione è in crescita. Buone prospettive di sviluppo provengono dal comparto outlet, caratterizzato da una domanda di investimento e locazione in forte espansione.

Gli ultimi mesi sono stati positivi per la maggior parte dei mercati industriali europei e i segnali di ripresa dovrebbero trovare conferma nel corso del 2012. Tuttavia, ci vorranno anni prima che il volume di attività e le quotazioni ritornino ai livelli precedenti alla crisi, i cui effetti sono stati particolarmente pesanti nel comparto industriale negli ultimi tre anni. L'attività produttiva e distributiva associata alla logistica è il principale driver della domanda di spazi industriali. La crescita più significativa è attesa dalle società operative nei settori di importazione ed esportazione. Nel 2012 l'attività edilizia speculativa riprenderà, ma solo nei mercati più dinamici e comunque in presenza di una domanda preesistente. Si assisterà ad una stabilizzazione dei canoni per gli immobili di seconda mano a fronte di un aumento degli spazi nuovi realizzati su misura.

#### Fatturato immobiliare europeo: andamento e previsioni

(milioni di euro)

Paese	2011	2012*		2012*	Var % 2011-2012*	Tendenza 2013*
	Totale	1° sem.	2° sem.	Totale		
Francia	139.300	62.700	79.800	142.500	2,3	3,8
Germania	172.000	76.200	100.800	177.000	2,9	4,8
Gran Bretagna	115.700	48.900	69.900	118.800	2,7	4,4
Spagna	74.800	27.300	48.500	75.800	1,3	2,6
Italia	112.900	42.850	72.450	115.300	2,1	4,0
<b>Totale</b>	<b>614.700</b>	<b>257.950</b>	<b>371.450</b>	<b>629.400</b>	<b>2,4</b>	<b>3,9</b>

\*Previsione

Fonte: Scenario Immobiliare

L'ultimo quadrimestre del 2011 è stato caratterizzato, in Italia, da una profonda crisi politica, risolta con un governo tecnico, e dalla difficile situazione della finanza pubblica che poi si è estesa all'economia reale. Il rischio del debito unito a una crescita economica vicino alla zero (e prevista con il segno negativo nel 2012) ha allontanato gli investitori dai titoli del debito pubblico e ampliato il divario (spread) con altri emittenti. Le varie "manovre" di aggiustamento dei conti pubblici stanno iniziando a dare risultati sulla bilancia nazionale, ma a prezzo di un calo dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese. Nell'ultimo quadrimestre 2011 sono avvenuti cambiamenti significativi anche nel mercato immobiliare italiano:

a) la difficile situazione del credito ha ridotto in modo considerevole le erogazioni di mutui. Rispetto all'ultimo trimestre 2010 il calo si può stimare in meno trenta per cento. Questo significa un calo delle compravendite rogate entro l'anno e un rallentamento complessivo delle trattative

b) le varie manovre governative impatteranno sui bilanci delle famiglie, con conseguente riduzione dei consumi e conseguenze sul mercato commerciale, dove si dovrebbe ampliare il divario tra piccola e grande distribuzione, con una tendenza positiva solo per quest'ultima

c) la difficoltà dell'economia nel suo complesso determina anche un forte calo degli investimenti in edilizia per nuove sedi uso ufficio o industriale. Ma anche un calo del mercato immobiliare dell'usato. Un flusso di domanda si mantiene verso gli immobili di classe A sia per il terziario che per la logistica.

Tra le tendenze positive del mercato, la ripresa degli acquisti nella fascia tra i cinque ed i dieci milioni di euro. Spesso si tratta di capitali "scudati" che vengono investiti nell'immobiliare a reddito. Si comprano palazzine cielo terra con mix funzionale (uffici, residenza, negozi) con rendimenti tra il quattro e il sei per cento, posizionate in zone semicentrali dei capoluoghi. Da segnalare anche una ritrovata presenza di investitori esteri che da ottobre sono tornati a guardare il mercato italiano e stanno compiendo i primi acquisti. Si tratta spesso di fondi o società tedesche attente al differenziale tra rendimenti immobiliari in Germania e in Italia. Il settore dei fondi immobiliari chiude il 2011 in crescita rispetto all'anno precedente, sia nel numero di fondi che di patrimonio. Il settore dei fondi riservati si conferma una valida alternativa agli investimenti finanziari. Le difficoltà dei fondi retail sono invece determinate dalle chiusure che, pur allungate come da normativa, rischiano di creare un eccesso di offerta in alcuni mercati.

Prosegue il periodo negativo del settore delle nuove costruzioni. In base alla rilevazione dell'Ance a giugno 2011, nello scorso anno è stato rilevato un peggioramento delle aspettative produttive, concretizzatosi con una flessione degli investimenti in costruzioni previsti del quattro per cento, a fronte di un 2010 che già si era chiuso con una flessione degli investimenti del 6,4 per cento in un anno. Le aspettative per il 2012 sono di un ulteriore calo del 3,2 per cento. La contrazione ha riguardato tutti i comparti di attività (con in testa il comparto delle nuove abitazioni, -38,9 per cento del volume d'investimenti in cinque anni), ad eccezione degli interventi per il recupero abitativo.

Nel complesso il 2011 chiude con un fatturato di circa 112,9 miliardi di euro con un incremento dell'1,3 per cento sull'anno precedente. La previsione per il 2012 è di un aumento del 2,1 per cento.

Si prevede una prima parte dell'anno (sicuramente il primo trimestre, probabile il secondo) di forti cali nel mercato residenziale sul versante delle compravendite. Si presume un ritorno alla normalità del credito dopo i primi mesi del 2012 e un mercato in fase positiva, con il fatturato in crescita per tutti i comparti. Probabile anche un ritorno di attenzione dei piccoli investitori (oltre ai medi che già lo stanno facendo) verso il settore immobiliare come difesa e anche come possibile fonte di reddito complementare a pensioni sempre più impoverite.

## Fatturato immobiliare italiano: andamento e previsioni

(milioni di euro)

Settore	2011	2012*		2012*	Var % 2011-2012*
	Totale	I sem.	II sem.	Totale	
Residenziale	92.600	34.000	60.000	94.000	1,5
Turistico	1.700	700	1.100	1.800	5,9
Terziario/Uffici	7.000	2.150	5.150	7.300	4,3
Industriale	3.600	1.500	2.300	3.800	5,6
Commerciale	8.000	4.500	3.900	8.400	5,0
Totale	112.900	42.850	72.450	115.300	2,1

\*Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari

### 1.3.2 Il mercato terziario

Il contesto di profonda incertezza in cui il mercato immobiliare si è inserito ha determinato un forte incremento della percezione di rischio connessa all'investimento immobiliare. Il focus degli investitori istituzionali continuerà ad essere su investimenti di tipo *core*, su immobili ben localizzati, già totalmente affittati a conduttori solidi e affidabili, con contratti di locazione a medio- lungo termine.

Complessivamente si attende una stabilizzazione del mercato degli uffici, con un aumento sia delle superfici scambiate che del fatturato attorno al quattro per cento rispetto allo scorso anno. Le quotazioni si confermeranno invece in lieve contrazione: prezzi medi e canoni (valori nominali) chiuderanno a meno uno per cento rispetto al 2001, tenendo però presente che le due principali città dovrebbero mostrare uno scenario diverso, con quotazioni in crescita fra l'uno e il tre per cento. I rendimenti restano di poco sopra al sei per cento.

L'assorbimento degli uffici consoliderà l'andamento positivo dello scorso anno: si prevede un tasso di assorbimento complessivo attorno al 44 per cento, mentre anche il comparto delle nuove costruzioni dovrebbe salire al 38 per cento.

### 1.3.3 Il mercato immobiliare industriale

Il mercato degli immobili industriali segue un andamento a due velocità, in rallentamento o quasi fermo per gli immobili produttivi, vivacità per i capannoni ad uso logistico. Dal versante del produttivo, la difficile situazione economica ha portato numerose aziende alla chiusura, liberando molto spazio, per la maggior parte di scarsa qualità. Oppure ad optare per la locazione, anziché per la mobilità perché onerosa, con notevoli difficoltà nella vendita. Entrambi i casi hanno generato un aumento sostenuto dell'offerta disponibile, con un numero di transazioni vicino allo zero. Dal lato dei servizi logistici, invece, il mercato è andato molto bene. La domanda è stata e resta ancora sostenuta, perché alimentata, sia dal rinnovo dei contratti che da nuovi incarichi di fornitura di servizi logistici. Il mercato ha riguardato soprattutto immobili nuovi o di elevata qualità. Infatti, il capannone più richiesto è quello di classe A oppure classe B, eco-sostenibile, sostenibile economicamente e, infine, altamente flessibile (in grado di gestire volumi di merce a quantità variabile). La dimensione media desiderata è tra i 15mila e 30mila mq. L'assorbimento nel 2011 è stato del 30,5 per cento per gli immobili di classe A e a fine 2012 potrebbe aumentare fino al 35,4 per cento. I canoni di locazione reali sono diminuiti del 5 per cento circa, sebbene a livello contrattuale siano rimasti praticamente invariati, perché è aumentato il periodo *free rent*. Inoltre, a causa di una maggiore incertezza è diminuita la durata dei contratti ed è aumentata la flessibilità degli optional. I prezzi medi di vendita sono scesi di circa il 2,8 per cento. I rendimenti sono intorno al 7,5 – 8 per cento con tendenza al rialzo. Le attese per tutto il 2012 sono di stabilità.

### 1.3.4 Il mercato degli immobili commerciali

Con molte probabilità il mercato degli immobili commerciali riuscirà a mantenersi in crescita, seppur moderata. L'effetto della recente manovra finanziaria è stato molto positivo, soprattutto per ridare fiducia al comparto e lanciare un messaggio chiaro su quale via dell'operato si stava per intraprendere. Fa ben sperare nella tenuta dei consumi, il basso livello di indebitamento delle famiglie italiane, rispetto alla media europea, e la propensione all'acquisto gratificante e di qualità. Un'ulteriore spinta al bilanciamento del mercato potrebbe arrivare dalla contrazione dei prezzi e dei rendimenti che, a questo punto, renderebbero il settore altamente appetibile agli investitori. Per il momento i *sentiment* degli operatori sono positivi e si spera che questo si converta in azioni concrete. Potrà intensificarsi la presenza di investitori privati italiani, con elevata capacità di spesa in *equity*, interessati sia all'immobile che all'attività commerciale. Rimarrà alta la forbice di attrattività tra zone primarie e secondarie con preferenza su immobili di elevata qualità (principalmente immobili trofeo).

Il fatturato dovrebbe attestarsi, a fine anno, attorno agli 8,4 miliardi di euro (più cinque per cento rispetto al 2011) e il numero degli scambi dovrebbe crescere del 3,1 per cento.

## 1.4 Corporate Governance

---

Pur essendo venuto meno l'obbligo, ai sensi delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A., di redigere con cadenza annuale la relazione sul proprio sistema di Corporate Governance e sull'adesione al codice di autodisciplina adottato dalla propria Associazione di Categoria (Assogestioni), la Società di Gestione, in quanto gestore di fondi destinati alla clientela al dettaglio, al fine di continuare a garantire il buon funzionamento del mercato e una corretta informativa societaria, ha ritenuto opportuno proseguire con la redazione annuale di detta relazione, che viene pubblicata sul sito di Borsa Italiana S.p.A., [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it), e sul sito della Società di Gestione, [www.rreef.com/italy](http://www.rreef.com/italy).

## 1.5 Altre notizie

---

### Nuovo regime di tassazione

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

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;

- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella "white list", gli enti che perseguano le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;

2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;

3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.

- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, previa applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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

### **Credito IVA 1999**

In merito al contenzioso afferente il residuo credito I.V.A. relativo all'anno 1999 pari ad Euro 1.751.821, si segnala che, come già riportato nel Rendiconto di Gestione al 31 dicembre 2011, l'Agenzia delle Entrate ha presentato in data 15 gennaio 2009 ricorso in Cassazione ed in data 24 febbraio 2009 la SGR ha provveduto a depositare controricorso presso la stessa Corte.

Alla data odierna non è stata ancora fissata la data della relativa udienza.

### **Outsourcing dei servizi di Property e Asset management**

La Società di Gestione, aderendo al processo di specializzazione in corso tra le SGR immobiliari, orientate in modo sempre più sensibile verso l'esternalizzazione delle funzioni operative ed amministrative diverse da quelle di gestione, ha affidato in *outsourcing* a società specializzate l'incarico di gestione amministrativa (c.d. "*property management*") e di valorizzazione e gestione strategica (c.d. "*asset management*") del patrimonio immobiliare del Fondo.

L'incarico di property management è stato affidato alla "Rio Nuovo – Arcotecnica R.E. S.r.l.", (già "Immobiliare Rio Nuovo S.p.A."), società non riconducibile al Gruppo Deutsche Bank, Tale incarico, scaduto il 31/12/2009, è stato rinnovato per tre anni a far data dal 1° gennaio 2010.

L'incarico di asset management è stato affidato a "RREEF Opportunities Management S.r.l.", società interamente partecipata da Deutsche Bank AG e facente parte del medesimo Gruppo della SGR. Tale incarico, scaduto il 31/12/2009, è stato rinnovato alle medesime condizioni per tre anni, con delibera consiliare del 29 ottobre 2009 assunta con tutte le cautele e i presidi previsti dalle procedure aziendali per le operazioni in conflitto di interessi.

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

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

- i. all'esperto indipendente REAG Real Estate Advisory Group S.p.A. nel corso del primo trimestre 2012 non sono stati affidati incarichi ulteriori, di qualsiasi natura, per il Fondo "Valore Immobiliare Globale";
- ii. REAG Real Estate Advisory Group S.p.A. ad oggi riveste l'incarico di esperto indipendente per un altro fondo gestito dalla SGR, "Rutenio";
- iii. la Società si è dotata di adeguati processi di valutazione dei beni immobili, il cui scopo è quello di assicurare in particolare che:
  - gli esperti siano dotati di adeguata capacità professionale e assicurino oggettività e indipendenza nel processo di valutazione immobiliare, rispetto sia alla SGR sia ai partecipanti ai fondi;

- siano definiti con precisione: (i) i compiti della SGR e degli esperti indipendenti; (ii) gli scambi informativi tra i due soggetti; (iii) i controlli condotti dalle società di gestione sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli esperti.

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

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

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

### **Fallimento Holding dell'Arredo**

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

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

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

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

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

## **1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio**

---

### **Cessione immobile di Corsico**

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

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

L'operazione ha permesso al Fondo di realizzare un capital gain del 5,19% rispetto all'exit value di cui al business plan del Fondo e del 7% rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2011 effettuata dall'Esperto indipendente; di contro, il prezzo è risultato inferiore del 6,28% rispetto al costo storico dell'immobile, comprensivo degli oneri incrementativi, scontando il valore di realizzo la congiuntura



negativa che ha colpito il mercato immobiliare e le recenti traversie che hanno colpito il conduttore dell'immobile, che al momento risulta completamente sfitto.

**Estinzione totale del Finanziamento**

In data 30 Aprile 2012 è stato rimborsato interamente il finanziamento residuo nei confronti di "Merrill Lynch International Bank Limited": sono tuttora in corso le formalità per la cancellazione delle ipoteche iscritte e delle altre garanzie concesse alla Banca Finanziatrice all'atto dell'erogazione.

Milano, 21 Maggio 2012

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Alfredo Balzotti



## Sezione patrimoniale

### RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2012

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

#### SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 31/03/2012		Situazione al 31/12/2011	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>ATTIVITA'</b>				
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>83.512</b>	<b>0%</b>	<b>196.797</b>	<b>0%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
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.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	0		0	
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
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	83.512		196.797	
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>130.175.000</b>	<b>87%</b>	<b>132.975.000</b>	<b>85%</b>
B1. Immobili dati in locazione	130.175.000		132.975.000	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>15.975.259</b>	<b>11%</b>	<b>19.118.135</b>	<b>12%</b>
F1. Liquidità disponibile	15.975.259		19.118.135	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0		0	
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>3.330.483</b>	<b>2%</b>	<b>4.532.522</b>	<b>3%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	103.200		121.591	
G3. Risparmio d'imposta	2.464.058		2.446.542	
G4. Altre	763.225		1.964.389	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>149.564.255</b>	<b>100%</b>	<b>156.822.454</b>	<b>100%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>			
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>-15.057.574</b>		<b>-15.057.574</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	-15.057.574		-15.057.574
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate			
H3. Altri			
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>0</b>		<b>0</b>
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>0</b>		<b>0</b>
L1. Proventi da distribuire	0		0
L2. Altri debiti verso i partecipanti			
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-3.880.954</b>		<b>-653.820</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			
M2. Debiti di imposta	-278		-1.350
M3. Ratei e risconti passivi	-57.098		-190.369
M4. Altre			
- Debiti per cauzioni ricevute	-161.597		-160.676
- altre	-3.661.981		-301.425
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>-18.938.528</b>		<b>-15.711.394</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>130.625.727</b>		<b>141.111.060</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>30.850,00</b>		<b>30.850,00</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4.234,221</b>		<b>4.574,102</b>
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	260,00		324,10

## Sezione reddituale

### RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2012

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

#### SEZIONE REDDITUALE IN EURO

	Situazione al 31/03/2012		Situazione al 31/12/2011	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		<b>-113.285</b>		<b>118.494</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI		0		0
A1.1 dividendi ed altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		0		0
A2.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzzi	0,00		0,00	
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		0		182.343
A3.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
- interessi su titoli	0,00		215.253,00	
A3.2 utili/perdite da realizzzi				
- perdite da realizzo	0,00		-35.973,39	
- utili da realizzo	0,00		3.063,75	
A3.3 plus/minusvalenze				
- minusvalenze	0,00		0,00	
- plusvalenze	0,00		0,00	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		-113.285		-63.850
A4.1 di copertura	-18.337,08		-63.849,80	
A4.2 non di copertura	-94.947,84		0,00	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-113.285</b>		<b>118.494</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		<b>-1.650.782</b>		<b>-3.168.709</b>
B1. CANONI DI LOCAZIONE ED ALTRI PROVENTI		1.734.075		9.152.432
- affitti	1.648.420,97		7.911.135,88	
- recup.spese repet.	85.626,63		526.186,09	
- altri proventi	27,11		715.109,61	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI		0		0
- Utile da alienazione altri beni immobili	0,00		0,00	
- Perdite da alienazione altri beni immobili	0,00		0,00	
B3. PLUS/MINUSVALENZE		-2.800.000		-10.825.000
- plusvalenze altri beni immobili	100.000,00		0,00	
- minusvalenze altri beni immobili	-2.900.000,00		-10.825.000,00	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-421.694		-1.096.564
- spese ripetibili	-213.523,05		-787.354,00	
- spese non ripetibili	-208.171,17		-309.209,68	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-163.162,00	-163.162	-399.577,00	-399.577
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-1.650.782</b>		<b>-3.168.709</b>
<b>C. CREDITI</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>0</b>		<b>0</b>

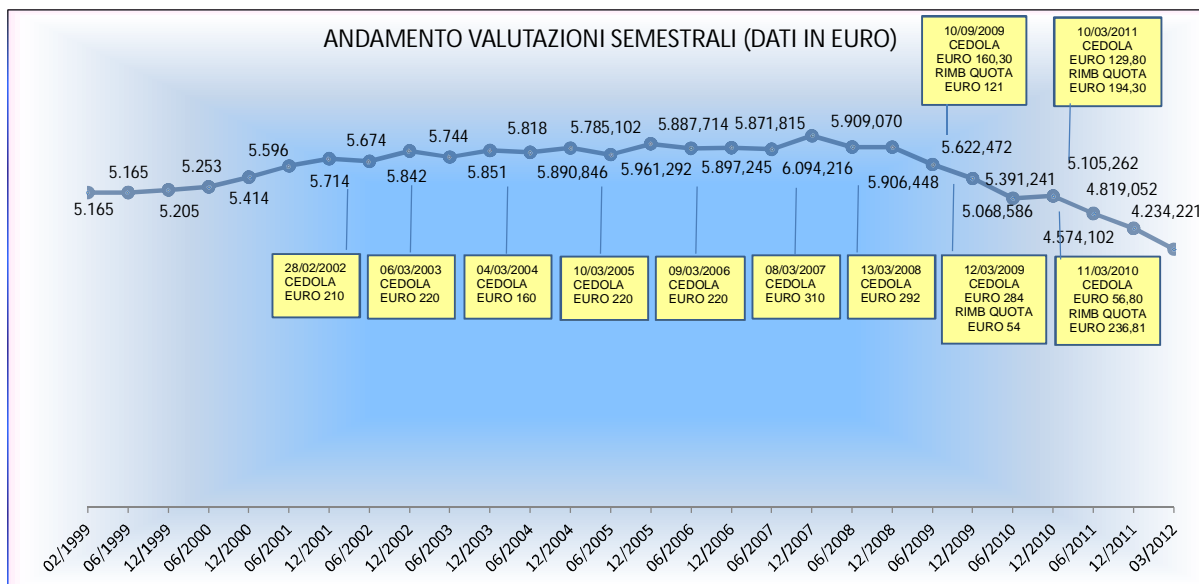
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				<b>0</b>			<b>0</b>
D1. interessi attivi e proventi assimilati							
<b>E. ALTRI BENI</b>				<b>0</b>			<b>0</b>
E1. Proventi							
E2. Utile/perdita da realizzi							
E3. Plusvalenze/minusvalenze							
<b>Risultato gestione investimenti</b>				<b>-1.764.066</b>			<b>-3.050.216</b>
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				<b>0</b>			<b>0</b>
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							
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				<b>0</b>			<b>0</b>
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. ED ASSIMILATE							
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI							
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>				<b>-1.764.066</b>			<b>-3.050.216</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				<b>-75.348</b>			<b>-884.458</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				-74.182			-846.688
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-74.181,58					-846.688,18	
H1.2 su altri finanziamenti	0,00					0,00	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.166,90			-1.167		-37.769,83	-37.770
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>				<b>-1.839.415</b>			<b>-3.934.674</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				<b>-641.500</b>			<b>-2.483.231</b>
I1. Provigione di gestione SGR	-572.700,72			-572.701		-2.285.875,32	-2.285.875
I2. Commissioni banca depositaria	-23.706,79			-23.707		-94.530,12	-94.530
I3. Oneri per esperti indipendenti	-12.500,00			-12.500		-10.164,80	-10.165
I4. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-14.240,00			-14.240		-41.533,33	-41.533
I5. Altri oneri di gestione	-18.352,60			-18.353		-51.127,43	-51.127
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				<b>16.582</b>			<b>30.101</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	0,00			0		29.361,13	29.361
L2. Altri ricavi	40.267,57			40.268		258.447,85	258.448
L3. Altri oneri	-23.685,73			-23.686		-257.708,04	-257.708
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>				<b>-2.464.333</b>			<b>-6.387.804</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				<b>0</b>			<b>0</b>
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio							
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio							
M3. Altre imposte							
M4. Acc.al f.do imp.sosp.su plusval.ex art.15, comma 2 L.86/94							
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>				<b>-2.464.333</b>			<b>-6.387.804</b>

## Nota integrativa

### PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo ha iniziato la propria attività con il richiamo degli impegni avvenuto il 15 febbraio 1999 ed un valore unitario delle quote pari ad Euro 5.164,57. Il valore della quota al 31 marzo 2012 è pari ad Euro 4.234,221. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2011 è pari ad Euro 4.574,102 e che in data 15 marzo 2012 si è provveduto al rimborso della quota per Euro 260,00 pro quota, il decremento di valore del Fondo per il primo trimestre 2012 risulta pari all'1,76%<sup>2</sup>.

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



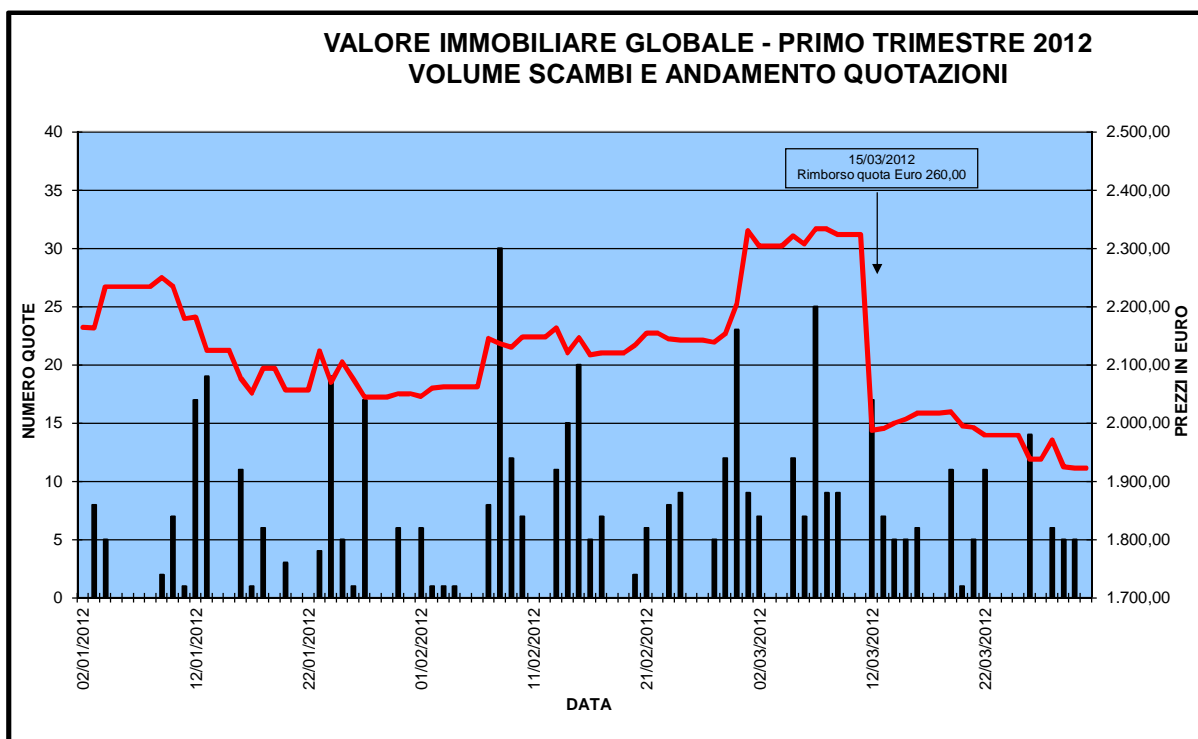
Alla data di chiusura del periodo, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del Fondo hanno un valore di mercato 130.175.000, inferiore di circa l'11,54% rispetto al costo storico.

In seguito all'ammissione alla quotazione ufficiale di Borsa le quote del Fondo sono negoziate a decorrere dal 29 novembre 1999 presso Borsa Italiana nel Mercato Telematico Azionario (MTA) segmento MTF.

Nel grafico di seguito riportato è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato nell'arco del periodo. La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo pari ad Euro 1.922,00 in data 30 marzo 2012 ed ha raggiunto quello massimo ad Euro 2.333,22 in data 8 marzo 2012.

Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo è stato di 5,52 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di Borsa aperta (30 marzo 2012) è stato di Euro 1.922,00.

<sup>2</sup> Il calcolo è stato effettuato sulla base del Metodo Dietz modificato.



Nel rispetto del Regolamento il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione delibera nel Rendiconto, di cui la presente Relazione è parte integrante, di provvedere per il 2012 ad un rimborso parziale pro-quota per Euro 110,00 per complessivi Euro 3.393.500,00.

Il rimborso verrà corrisposto con decorrenza 7 giugno 2012 (data stacco 4 giugno 2012) tramite Monte Titoli S.p.A..

In riferimento agli investimenti di natura mobiliare, effettuati nel rispetto di quanto disposto dalla normativa vigente e da quanto indicato dal Consiglio di Amministrazione, ci si è orientati verso titoli emessi dallo Stato Italiano con *duration* sempre inferiore ai sei mesi e pertanto con rischi emittente, di tasso e liquidità estremamente contenuti.

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

---

### **SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE**

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

Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo in oggetto limitatamente alle operazioni consentite dal regolamento ed effettivamente realizzate durante l'esercizio conclusosi al 31 marzo 2012, sono di seguito riepilogati:

#### ***Registrazione delle operazioni in strumenti finanziari***

Le negoziazioni su titoli sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo alla data di regolamento dei relativi contratti.

Alla data di stipula dei contratti il controvalore di ciascuna operazione viene rilevato negli "impegni".

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

#### ***Valutazione degli strumenti finanziari***

Gli strumenti finanziari quotati in mercati organizzati sono valutati all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione.

Gli scarti di emissione sono calcolati nel rispetto del principio della competenza temporale.

Per gli strumenti trattati su più mercati si fa riferimento al mercato più significativo in relazione alle quantità trattate.

Gli strumenti finanziari derivati "Over the counter" (OTC) con finalità di copertura di passività del Fondo valutate al valore nominale, sono valutate al costo essendo assicurata la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta.

Gli strumenti finanziari derivati "Over the counter" (OTC) che invece non hanno finalità di copertura, sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato, le quali assicurano una corretta attribuzione degli effetti finanziari (positivi e negativi) dei contratti stipulati lungo tutto l'arco della loro durata, indipendentemente dal momento in cui vengono liquidati i profitti o sostenute le perdite.

Ove dalla valutazione del contratto emerga una passività a carico del Fondo, della stessa si dovrà tenere conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo. Conseguentemente le plusvalenze sono rilevate contabilmente solo fino a concorrenza di minusvalenze rilevate in periodi precedenti.

#### ***Numerario***

Il numerario è computato al nominale.

#### ***Ratei e Risconti***

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

#### ***Beni immobili***

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

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

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



Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli Esperti Indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si attengono a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo ai criteri di valutazione di seguito elencati:

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

La metodologia utilizzata dagli Esperti Indipendenti, nella valutazione dei beni immobili, è quella dei "flussi di cassa attualizzati" (*"discounted cash flow"*): tale criterio di calcolo del valore immobiliare si basa sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile nel medio o medio-lungo periodo, attualizzati al tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile.

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

Ove gli immobili siano oggetto di contratti preliminari di compravendita e/o di contratti di compravendita soggetti a condizione sospensiva, gli stessi sono stati valutati all'effettivo prezzo di cessione determinato in tali contratti.

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli Esperti Indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si sono attenuti a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo al metodo dei *Flussi di cassa scontati (Discounted Cash Flow)*.

Tale valutazione è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, ove necessario si è previsto di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a valori di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione sia il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata.

Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo immobile quale facente parte di un portafoglio immobiliare a reddito.

Ai fini della valutazione, gli Esperti Indipendenti, hanno recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi per quanto attiene i canoni, anche in considerazione della loro indicizzazione nel tempo. Inoltre è stato tenuto conto della durata degli stessi contratti, secondo le informazioni precedentemente fornite.

### ***Diritti reali di godimento su beni immobili***

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

### ***Crediti***

I crediti sono esposti al presumibile valore di realizzo.

### ***Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione titoli***

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

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

### **Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione immobiliare**

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

### **Aspetti fiscali del Fondo e dei partecipanti**

Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall'art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.

In particolare, il D. L. 269/2003, abrogando l'imposta patrimoniale a partire dal 1° gennaio 2004, pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo, ha trasferito l'onere del prelievo fiscale dal Fondo Immobiliare ai partecipanti.

Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal Fondo continuano ad essere operate a titolo di imposta. La ritenuta alla fonte e le imposte sostitutive sui redditi di capitale non si applicano sui seguenti redditi:

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli simili soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;
- proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titolo garantito;
- interessi ed altri proventi maturati sino al momento del rimborso anticipato di obbligazioni e titoli simili con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all'art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

La Società di Gestione provvede agli obblighi di dichiarazione e di versamento dell'Imposta comunale sugli immobili dovuta.

Per quanto attiene al regime fiscale dei partecipanti, l'art. 7 del D. L. 351/2001, così come modificato dall'art. 41 bis del D. L. 269/2003, introduce, a decorrere dal 1° gennaio 2004, una ritenuta del 20% a carico dei possessori delle quote. Tale ritenuta si applica: (i) sull'ammontare dei proventi riferibili a ciascuna quota; (ii) sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta del 20% opera:

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

- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non

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

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

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

## **SEZIONE II - LE ATTIVITA'**

Le attività del Fondo sono pari ad euro 149.564.255.

Il Fondo presenta disponibilità liquide per circa il 11% del totale delle attività.

Il Fondo non presenta investimenti in strumenti finanziari quotati e non quotati .

Per quanto concerne gli investimenti posti in essere nell'area immobiliare, gli stessi sono stati effettuati esclusivamente in Italia, in Lombardia e nel Lazio con una concentrazione nelle aree urbane di Milano e Roma. Gli investimenti non contemplano, come del resto previsto nel Regolamento del Fondo, acquisizioni residenziali.

### **Strumenti finanziari quotati**

Nel periodo non sono stati effettuati investimenti in strumenti finanziari quotati.

### **Strumenti finanziari derivati**

Alla data del 31 marzo 2012 sono presenti strumenti finanziari derivati non quotati. Nella seguente tabella, si riportano i movimenti dell'esercizio:

(in migliaia di Euro)

<b>Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati</b>			
	<b>Margini</b>	<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			83
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

Per quanto concerne la contabilizzazione dello strumento finanziario derivato si rimanda alla sezione “copertura del rischio di tasso del par. 1.1.3 – *Gestione finanziaria*”.

#### **Beni immobili e diritti reali immobiliari**

Con riferimento ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo viene fornito l'elenco dei beni e dei diritti in questione; si confronti a tal proposito lo schema riportato alle due pagine seguenti:

## Elenco dei beni e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Sup. lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone Euro/mq	Tipo contratto	Scadenza contratto (prima scadenza utile / possibilità di recesso)	Locatario			
					(a)						
1	Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay 5	uffici	1999(c)	8.585	104,0	Affitto: 6+6 anni	30/11/2017 (disdetta con 12 mesi di preavviso)	Oracle Italia S.r.l.	22.542	si	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						Affitto: 9+6 anni	31/05/2017 (può recedere in qualunque momento con 6 mesi di preavviso)	Telecom Italia Mobile S.p.A.			
2	Centro direzionale Lombardia; Milano; Via Messina,38	uffici	1993	10.394	88,5	Affitto: 6+6	31/03/2013	Euphon Communication Spa	42.373		L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						Affitto: 6+6 anni	15/06/2012	Tele Atlas Italia S.r.l.			
						Affitto: 2 anni+8 mesi+15 gg	15/06/2012	Tele Atlas Italia S.r.l.			
						Affitto: 6+6 anni	15/09/2012	ZS Associates International Inc.			
						Affitto: 3 anni+4 mesi+29 gg	15/09/2012	ZS Associates International Inc.			
						Affitto: 6+6 anni	31/10/2014	SPORT NETWORK Srl			
3	Polo logistico, formato da tre fabbricati Lombardia San Giuliano Milanese (MI) Via Tolstoj 63-65	Polo Logistico	1974-1999-2000	11933	145,3	Affitto: 10+6 anni	30/06/2015	Tech Data Italia S.r.l.	28.275		Polo Logistico ubicato nella prima fascia dell'interland milanese a sud di milano e vicina agli accessi di autostrade e tangenziali
4	Polo logistico, costituito da 4 corpi di fabbrica Lombardia Origgio (Va) Strada Statale 233 Km. 20.5/ Largo Boccioni	Polo logistico	1967	50.068	61,5	Affitto: 12+6 anni	30/06/2014 (facoltà di recesso dal 2015 in qualsiasi momento)	Fiege Logistics Italia S.p.A.	42.147		Polo logistico ubicato all'interno di un vasto parco industriale ex Ciba a cui si accede dalla statale 233, ed attiguo all'autostrada A8 laghi, e all'aeroporto di Malpensa
5	Megastore Lombardia; Corsico - Via dell'industria 15/17	Negozi	2002 (c)	4.252	0,0		Vacant		118'18		L'immobile è ubicato in contesto commerciale affermato, con ottima posizione viabilistica.
								<b>Totale</b>	<b>147.155,00</b>		
<p>a) Superficie ponderata ex D.P.R. 138/98</p> <p>b) l'ammontare complessivo delle ipoteche iscritte sugli immobili è pari a 300,00 milioni di Euro</p> <p>c) anno di ristrutturazione</p>											

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

(in migliaia di Euro)

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
		a	b	c = a+b	
Fino a 1 anno	12.296	815		815	12,29%
Da oltre 1 a 3 anni	44.441	3.228		3.228	48,65%
Da oltre 3 a 5 anni	28.275	1.734		1.734	26,14%
Da oltre 5 a 7 anni	15.371	857		857	12,92%
Da oltre 7 a 9 anni	0	0		0	0,00%
Oltre 9 anni	0	0			
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>100.383</b>	<b>6.635</b>		<b>6.635</b>	<b>100%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>46.772</b>				

Il Valore di Mercato complessivo degli immobili è pari ad euro 130,2 mln.

Di seguito si riporta il prospetto dei disinvestimenti immobiliari effettuati nell'arco della vita del Fondo:

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
<b>ANNO 2005</b>									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m <sup>2</sup> 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
<b>ANNO 2006</b>									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m <sup>2</sup> 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
<b>ANNO 2008</b>									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m <sup>2</sup> 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414
<b>ANNO 2009</b>									
Megastore Lombardia Brescia Corso Magenta, 2	m <sup>2</sup> 6.382 (*)	30/01/03	17.022	19.300	09/06/09	20.800	7.655	1.208	10.225
<b>ANNO 2010</b>									
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A	11.717	30/09/05	33.579	35.500	23/02/10	35.500	9.203	1.518	9.607
Centro direzionale Lombardia San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV	3.785	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282

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

## Posizione netta di liquidità

La voce F "Posizione netta di liquidità" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
F1. Liquidità disponibile	C/c ordinario	737
	C/c investimenti	12.758
	C/c canoni	2.477
	C/c vendite	3
	C/c I.V.A.	0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		0
<b>Totale</b>		<b>15.975</b>

Si segnala che il c/c canoni e il c/c vendite, sulla base del contratto di finanziamento in essere con "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch", come già argomentato al punto 1.1.3

della Relazione degli Amministratori (gestione finanziaria), sono pegnati a garanzia dello stesso finanziamento.

### Altre attività

La voce G "Altre attività" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate		0
G2. Ratei e risconti attivi	Ratei attivi su titoli	0
	Risconti attivi	103
G3. Risparmio di imposta	SGR crediti v/Erario I.V.A. rimborsi	1.752
	Crediti per Interessi su I.V.A. a rimborso	679
	SGR crediti v/Erario I.V.A. liquidazione	33
G4. Altre	Depositi cauzionali utente	6
	Fatture da emettere	78
	Crediti v/inquilini	567
	Crediti verso fornitori	104
	Crediti v/Erario per imposte e tasse	4
	Anticipi a Banca Depositaria	4
<b>Totale</b>		<b>3.330</b>

La voce G2 "Ratei e risconti attivi", per la parte dei risconti, si riferisce per 63 migliaia di Euro alle spese sostenute per il finanziamento ipotecario contratto con "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch" in data 22 dicembre 2006 la cui durata è prevista sino al 30 gennaio 2015, per 26 migliaia di Euro al premio assicurativo pagato nel 2011 ma di competenza dell'esercizio successivo, per 7 migliaia di Euro ad anticipi su consulenze legali, per 3 migliaia di Euro alle spese di quotazione e per 3 migliaia di Euro a costi di manutenzione non di competenza.

Nella voce G3 "Risparmio d'imposta" il Credito verso Erario per I.V.A. a rimborso è relativo alla parte non ancora riconosciuta al Fondo del credito I.V.A. anno 1999 in quanto oggetto di contenzioso come meglio specificato nella Relazione degli Amministratori ed al credito su interessi I.V.A. a rimborso.

I "Crediti v/Erario per imposte e tasse" si riferiscono a somme corrisposte in eccesso per pagamenti ICI, per le quali è stata avviata la pratica di richiesta di rimborso.

### SEZIONE III - LE PASSIVITA'

La voce H "Finanziamenti ricevuti" è composta come indicato nella seguente tabella:



(in migliaia di Euro)

<b>Sottovoci</b>	<b>Composizione</b>	<b>Importo</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	Finanziamenti ipotecari	(15.058)
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		0
H3. Altri		0
<b>Totale</b>		<b>(15.058)</b>

Nella sottovoce H1 "Finanziamenti ipotecari" è ricompreso l'importo del finanziamento ipotecario sottoscritto con "Merrill Lynch International Bank Limited" per un importo massimo erogabile di Euro 150 milioni. di cui Euro 15,1 milioni utilizzati alla data di chiusura del presente rendiconto, con durata di anni 8 e scadenza al 30 gennaio 2015.

Il finanziamento è regolato da un tasso legato all'Euribor trimestrale maggiorato dello 0,65%; il tasso in vigore al 31 marzo 2012 è pari all'1,792%. A garanzia del finanziamento è iscritta un'ipoteca di primo grado sull'immobile sito in Roma – via Bombay.

Con decorrenza 20 novembre 2007, "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch" ha nominato agente la "ING Real Estate Finance (España) EFC SA – Milan Branch".

A copertura del rischio fluttuazione tassi, è in forza un contratto *cap* come meglio specificato nella sezione VI della Parte C.

La voce M "Altre passività" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

<b>Sottovoci</b>	<b>Composizione</b>	<b>Importo</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		(0)
M2. Debiti d'imposta	SGR Erario c/ritenute d'acconto	(0)
M3. Ratei e risconti passivi	Ratei passivi	(47)
	Risconti passivi	(11)
M4. Altre	Debiti v/ fornitori	(165)
	Fatture da ricevere	(317)
	Depositi cauzionali	(148)
	Inquilini c/anticipi	(17)
	Debiti vs. Erario per Imposte e Tasse	(163)
	Clients c/caparra confirmatoria	(3.000)
	Interessi su depositi cauzionali	(13)
<b>Totale</b>		<b>(3.881)</b>

#### SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Non è possibile quantificare il numero di quote del Fondo detenute da investitori qualificati né da soggetti non residenti in quanto, essendo le stesse dematerializzate ed al portatore, la Società di Gestione non è più in grado di conoscerne la titolarità a seguito dei trasferimenti potenzialmente disposti da ogni singolo investitore iniziale.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data del Rendiconto si illustrano nel seguente schema:

#### Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15/02/99 al 31/03/12

(in migliaia di Euro)

		Importo al 31/03/2012	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)</b>		<b>159.327</b>	<b>100,00%</b>
A1.	Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2.	Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	5.212	3,27%
B.	Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	116.029	72,82%
C.	Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D.	Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	-
E.	Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F.	Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G.	Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	1.610	1,01%
H.	Oneri finanziari complessivi	(15.075)	(9,46%)
I.	Oneri di gestione complessivi	(39.264)	(24,64%)
L.	Altri ricavi ed oneri complessivi	4.808	3,02%
M.	Imposte complessive	(5.491)	(3,45%)
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>		<b>(26.719)</b>	<b>(16,77%)</b>
<b>PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI</b>		<b>(69.810)</b>	<b>(43,82%)</b>
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>		<b>73.320</b>	<b>46,02%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/03/2012</b>		<b>130.626</b>	<b>81,99%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		-	-
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO AL 31/03/2012</b>			<b>3,24%</b>

## SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

Alla data del presente Rendiconto non si rilevano posizioni attive e/o passive nei confronti di altre società del gruppo al quale appartiene la RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.

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

(in migliaia di Euro)

Garanzia	Denominazione conduttore/descrizione	Immobile	Importo
Fideiussione da capogruppo	Fiege Logistics Italia S.p.A.	Origgio (Va)	268
Garanzia INVM Straordinaria		Procaccini	1.291
Deposito Cauzionale	Sport Network S.r.l.	Procaccini	43
Deposito Cauzionale	Euphon Communication S.p.A.	Procaccini	35
Deposito Cauzionale	ZS Associates International Inc.	Procaccini	68
Fideiussione da conduttore	Accord Italia S.p.A.	Procaccini	31
Fideiussione da conduttore	Almirall S.p.A.	Procaccini	69
Fideiussione da conduttore	Tele Atlas Italia S.r.l.	Procaccini	201
Fideiussione da capogruppo	Tech Data Italia S.r.l.	San Giuliano MI.se	1.700
	<b>Totale</b>		<b>3.706</b>

Alla data di chiusura del presente Rendiconto, le ipoteche gravanti sui beni immobili, iscritte per un ammontare complessivo di Euro 300 milioni si riferiscono:

- Per Euro 300 milioni agli immobili di seguito elencati (finanziamento "Merrill Lynch International Bank Limited"):
  - Roma – Via Bombay, 5

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

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

(in migliaia di Euro)

<b>Risultato degli strumenti finanziari derivati</b>				
	<b>Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)</b>		<b>Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)</b>	
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	(18)		(105)	10
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

Si segnala che il valore nominale di riferimento (nozionale) dello strumento finanziario non è uguale all'ammontare del finanziamento in essere alla data di chiusura del presente Rendiconto. A livello di conto economico, il costo residuo di competenza dello strumento *cap* allo stesso riferibile è stato iscritto nella voce A4.1 (con finalità copertura) e A4.2 (senza finalità di copertura) del conto economico.

Inoltre lo strumento finanziario derivato di tipo CAP detenuto dal Fondo non ha generato alcun flusso positivo conseguentemente alla generale diminuzione dei tassi di interesse di mercato.

### SEZIONE II - BENI IMMOBILI

La voce B "Immobili e diritti reali immobiliari" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

<b>Sottovoci</b>	<b>Composizione</b>	<b>Importo</b>
B1. Canoni di locazione ed altri proventi	Affitti	1.648
	Recupero spese ripetibili	86
	Altri proventi	-
B2. Utili/perdite da realizzi		
B3. Plus/minusvalenze	Plusvalenze su beni immobili	100
	Minusvalenze su beni immobili	(2.900)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	Polizze fabbricati	(22)
	Spese generali a carico proprietà	(183)
	Imposta di registro/valori bollati su contratti d'affitto	(2)
	Interessi su depositi cauzionali	(1)

	Consulenze tecniche/legali	(-)
	Spese riscaldamento/condizionamento ripetibili	(54)
	Spese generali ripetibili	(158)
	Utenze/acqua ripetibili	(-)
	Imposta di registro/valori bollati ripetibili su contratti d'affitto	(2)
B5. Ammortamenti		0
B6. Imposta comunale sugli immobili	ICI	(163)
<b>Totale</b>		<b>(1.651)</b>

La voce B3 è relativa alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti per determinare il valore di mercato del portafoglio immobiliare, eccezion fatta per l'immobile di Corsico, Viale delle Industrie, oggetto di offerta irrevocabile di acquisto.

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

(in migliaia di Euro)

<b>Risultato economico dell'esercizio su beni immobili</b>						
		<b>Imm. residenz.</b>	<b>Imm. comm.</b>	<b>Imm. industr.</b>	<b>Terreni</b>	<b>Altri</b>
<b>1. Proventi</b>						
1.1 canoni di locazione non finanziaria			1.648			
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi			86			
<b>2. Utile/Perdita da realizzi</b>						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
<b>3. Plusvalenze/Minusvalenze</b>						
3.1 beni immobili						
3.2 diritti reali immobiliari			(2.800)			
<b>4. Oneri per la gestione di beni immobili</b>			(422)			
<b>5. Ammortamenti</b>						
<b>6. ICI</b>			(163)			
<b>Totale</b>			<b>(1.651)</b>			

**SEZIONE III – CREDITI**

-

**SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI**

-

**SEZIONE V – ALTRI BENI**

-

## SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI

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

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Interessi passivi su mutui ipotecari	(74)
H2. Altri oneri finanziari	Imposte su mutui ipotecari	(1)
<b>Totale</b>		<b>(75)</b>

La sottovoce H1 "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti"- "interessi passivi su mutui ipotecari" ricomprende gli oneri finanziari di competenza alla data del presente Rendiconto.

La sottovoce H2 "Altri oneri finanziari" ricomprende l'importo dell'imposta sostitutiva di competenza del periodo.

Le principali caratteristiche inerenti le opzioni *cap* sono di seguito riassunte:

Data negoziazione:	13/10/2009 <sup>(*)</sup>
Inizio:	30/10/2009
Termine:	30/01/2015
Valore nominale di riferimento:	40.400.263,55
Premio pagato:	613.000 <sup>(**)</sup>
<i>cap rate</i> :	4,85%

(\*) data negoziazione iniziale 22/12/2006 e 30/03/2007

(\*\*) nuovo premio a fronte dell'integrazione del 30/03/2007 ed al netto del provento riconosciuto dalla controparte a seguito della riduzione del nozionale (Euro 92.000 corrisposto in data 21/10/2009)

## SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE

I costi sostenuti nel periodo sono indicati nella seguente tabella:

ONERI DI GESTIONE		Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1)	Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	573	0,42	0,38		137	0,10%	0,09%	
2)	TER degli OICR in cui il fondo investe								
3)	Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	24	0,02	0,02					
4)	Spese di revisione del fondo	15	0,01						
5)	Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00	0,00					
6)	Compenso spettante agli esperti indipendenti	13	0,01	0,01					
7)	Oneri di gestione degli immobili	499	0,37	0,33		0	0,00	0,00	
8)	Spese legali e giudiziarie	0	0,00						
9)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	14	0,01						
10)	Altri oneri gravanti sul fondo (**)	-1	0,00						
	<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (somma da 1 a 10)</b>	<b>1.136</b>	<b>0,84</b>			<b>137</b>	<b>0,10%</b>		
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	94			0,62				
13)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
	<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)</b>	<b>1.231</b>	<b>0,91</b>			<b>137</b>	<b>0,10%</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

(\*\*) Alla voce "Altri oneri gravanti sul Fondo" sono ricomprese le spese per la quotazione, il contributo CONSOB e altre spese amministrative

Si evidenzia che l'importo di Euro 137 migliaia di Euro è stato corrisposto alla società RREEF Opportunities Management S.r.l. a seguito della modifica del Regolamento di Gestione in vigore dal 1° Settembre 2009.

## SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

La voce L "Altri ricavi ed oneri" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	Interessi attivi su c/c	-
L2. Altri ricavi	Sopravvenienze attive	28
	Interessi su I.V.A. a rimborso	12
L3. Altri oneri	Sopravvenienze passive	(6)
	Spese varie finanziamento	(7)
	Commissioni erogazione finanziamento	(2)
	Accantonamento F.do rischi su crediti	(-)
	Consulenza tecniche/legali	(9)
<b>TOTALE</b>		<b>16</b>

## SEZIONE IX - IMPOSTE

-

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

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

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



**ELENCO DEI BENI DI CUI ALL'ART. 4, COMMA 2, DEL D.M. 228/1999**

<b>Categoria</b>	<b>Bene</b>	<b>Valore Complessivo al 31/03/2012</b>	<b>% sul Totale delle Attività</b>
d	Immobile sito in Origgio (VA), Largo Boccioni	37.500.000	25,07%
d	Immobile sito in Milano, via Messina 38	31.200.000	20,86%
d	Immobile sito in Roma, via dell'Oceano Indiano	29.000.000	19,39%
d	Immobile sito in San Giuliano Milanese (MI), via Tolstoy	21.400.000	14,31%
c	Conti correnti di liquidità	15.975.259	10,68%
d	Immobile sito in Corsico (MI), via dell'Industria 15/17	11.075.000	7,40%
e	Credito IVA a rimborso comprensivo di interessi	2.430.832	1,63%
e	Crediti verso inquilini per affitto e spese	645.217	0,43%
e	Anticipi a fornitori	103.422	0,07%
b	risconti attivi su strumento CAP	83.512	0,06%
e	crediti verso erario per imposte e tasse	37.512	0,03%
e	crediti per commissioni di Banca Depositaria	4.338	0,00%
e	depos.cauz.utenze	4.286	0,00%
e	crediti per interessi depositi cauzionali	1.676	0,00%
	<b>Totale</b>	<b>149.461.055</b>	<b>99,93%</b>
	<b>altri attività</b>		
	risconti attivi	103.200	0,07%
	<b>Totale Altri Beni</b>	<b>103.200</b>	<b>0,07%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>149.564.255</b>	<b>100,00%</b>

**Legenda**

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

Di seguito si riporta un estratto della relazione di stima del valore di mercato dei sette immobili che compongono il patrimonio del Fondo al 31 marzo 2012.

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

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



Agrate Brianza, 16 maggio 2012  
Pos. n° 7806

Spettabile

**RREEF FONDIMMOBILIARI SGR S.p.A.**

Via Melchiorre Gioia, 8  
20124 Milano

**Alla cortese attenzione del Dott. Alfredo Balzotti**

**Oggetto: Relazione di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso denominato "Valore Immobiliare Globale" al 31 marzo 2012**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. (di seguito REAG) ha effettuato la relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato di tipo chiuso denominato "Valore Immobiliare Globale" alla data del 31 marzo 2012.

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

E' nostra opinione che, il Valore di Mercato delle Proprietà in oggetto al 31 marzo 2012 possa essere ragionevolmente indicato, come segue:

**€ 129.400.000,00**

**(EURO CENTOVENTINOVEMILIONIQUATTROCENTOMILA/00)**

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

Simone Spreafico  
Engagement Manager Director

Oswaldo Rigamonti  
Direttore Generale

Leo Civelli  
Amministratore Delegato

**N.B.**

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

- Lettera Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);

Si attesta che il presente documento è composto da n. 43 pagine.

**Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Alfredo Balzotti**

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Alfredo Balzotti', written over the printed name.

**RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.**

Via Melchiorre Gioia, 8

20124 Milano

T +39 (02) 4024 5729/5788

F +39 (02) 4024 5702

[www.rreef.com](http://www.rreef.com)

A Member of Deutsche Bank Group

