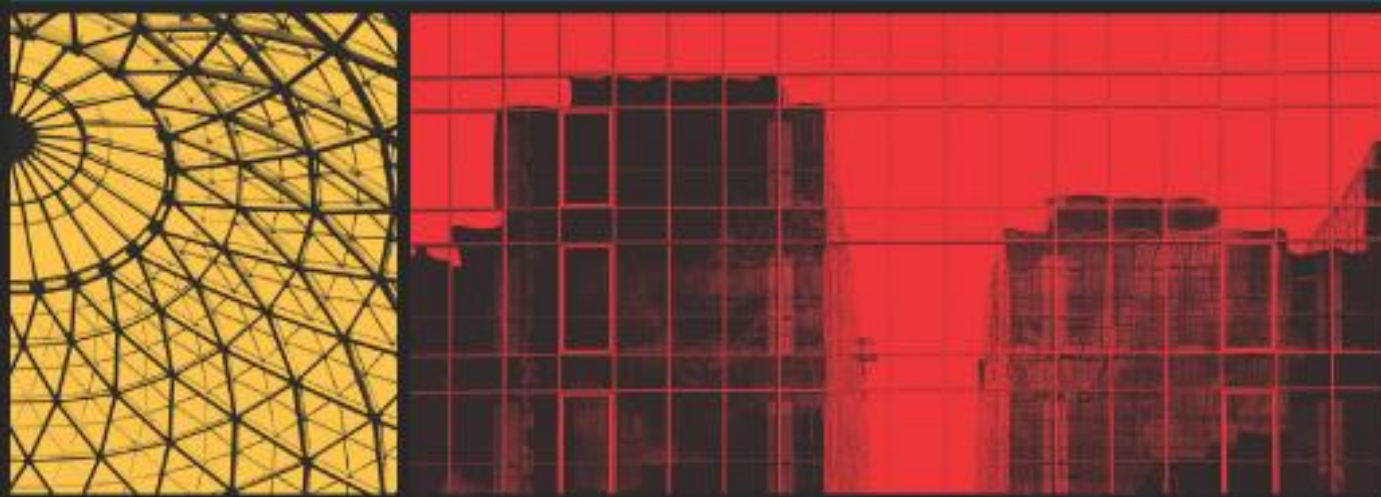


# VALORE IMMOBILIARE GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

Rendiconto di Gestione al 31 Dicembre 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> .....	7
1.1.3 <i>Gestione finanziaria</i> .....	7
1.1.4 <i>Analisi delle performance</i> .....	9
1.2 DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LINEE STRATEGICHE FUTURE ...	10
1.3 ANDAMENTO DEI SETTORI IMMOBILIARI DI INTERESSE .....	11
1.3.1 <i>Scenario</i> .....	11
1.3.2 <i>Il mercato terziario</i> .....	13
1.3.3 <i>Il mercato immobiliare industriale</i> .....	14
1.4 CORPORATE GOVERNANCE .....	15
1.5 ALTRE NOTIZIE.....	15
1.6 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO .....	17
<b>SEZIONE PATRIMONIALE.....</b>	<b>19</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE.....</b>	<b>21</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA.....</b>	<b>23</b>
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....	23
PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	25
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	25
SEZIONE II - LE ATTIVITA'.....	28
SEZIONE III - LE PASSIVITA'.....	33
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	35
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	36
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....	37
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI.....	37
SEZIONE II - BENI IMMOBILI .....	37
SEZIONE III – CREDITI .....	39
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI.....	39
SEZIONE V – ALTRI BENI.....	39
SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI.....	39
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE.....	40
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	41
SEZIONE IX - IMPOSTE.....	41
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	41

## Relazione degli amministratori

### 1.1 Attività di gestione del Fondo

---

Nel corso dell'anno 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 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 al valore di uscita 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 vicende (procedura fallimentare) che hanno interessato il precedente conduttore dell'immobile. Al momento della cessione l'immobile risultava completamente sfitto.

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, della cui cessione abbiamo sopra riferito.

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

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.

Ad aggiornamento, si informa che in data 21 settembre 2012 il credito vantato dal Fondo, pari ad Euro 93.702,69 è stato interamente corrisposto.

In merito al contenzioso afferente il residuo credito I.V.A. relativo all'anno 1999 pari ad Euro 1.751.821, non si segnalano aggiornamenti rispetto alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2012.

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

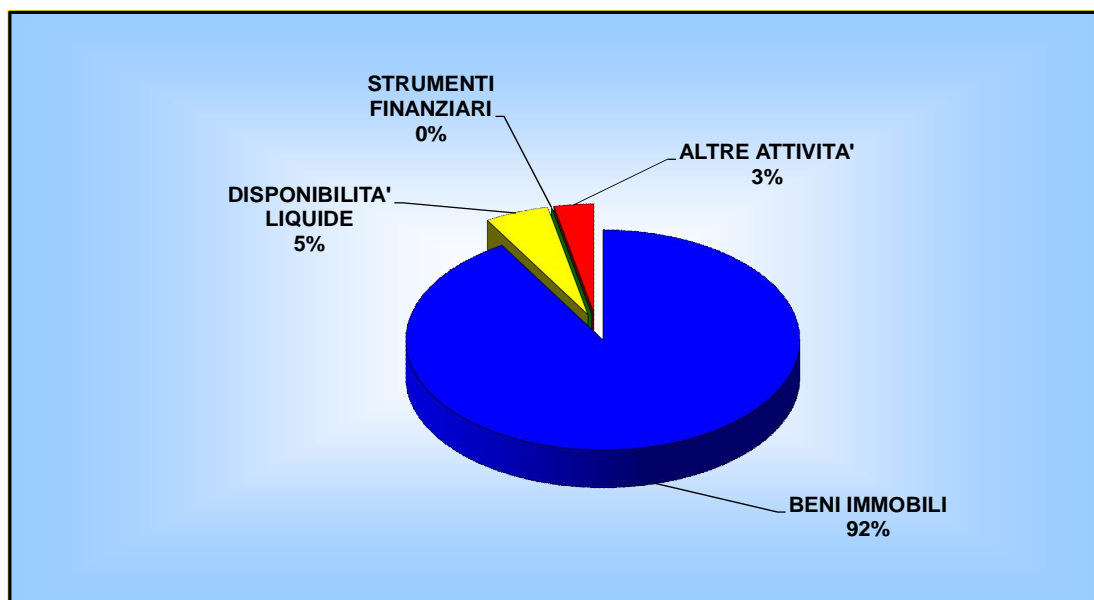
Il valore della quota al 31 dicembre 2012 è pari ad Euro 3.940,415. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2011 è pari ad Euro 4.574,102 e che in data 10 marzo e 7 giugno si è provveduto al rimborso parziale della quota rispettivamente per Euro 260,00 ed Euro 110,00 pro quota, il decremento di valore del Fondo per il 2012, su base annua, risulta pari al 6,12%<sup>1</sup>.

Alla data di chiusura del Rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo al 31 dicembre 2012 possiedono complessivamente un valore di mercato pari ad Euro 111.700.000, inferiore del 17,47% 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 periodo di gestione, come nel corso dell'anno precedente, 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 rilocalizzazione degli spazi sfitti, sia sulla risoluzione di problematiche contingenti.

In relazione all'immobile di Milano, Via Messina, si informa che il conduttore ZS Associates International Inc. ha rilasciato i locali in data 15 settembre 2012, data di naturale scadenza del contratto di locazione, a seguito di formale disdetta ricevuta in data 24 gennaio 2012.

Sempre in relazione all'immobile di Milano, Via Messina, si informa che in data 31 luglio 2012 la SGR ha ricevuto formale disdetta dal contratto di locazione da parte di Euphon Communication S.p.A., che pertanto alla data del 31 gennaio 2013, data di naturale scadenza del contratto, rilascerà l'immobile libero da cose e persone.

In relazione all'immobile di Milano, Via Messina, anche per il tramite di agenti immobiliari coordinati dall'*asset manager* del Fondo, ha intensificato le attività volte alla ricerca di nuovi conduttori per la rilocalizzazione degli spazi sfitti.

Al 31 dicembre 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 a regime, calcolato sul costo storico, alla data di approvazione del presente Rendiconto è pari al 5,22%.

Tale rendimento è pari al 6,33% se calcolato sul valore di perizia al 31 dicembre.

Alla stessa data il portafoglio del Fondo si compone di 4 immobili (di cui due ad uso uffici e due centri logistici) per un importo complessivo rivalutato pari a 111,7 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:* Come già accennato nel Rendiconto di Gestione al 31 marzo 2012, nel corso del quarto trimestre del 2011 il conduttore Tom Tom Sales BV Italian Branch (già "Tele Atlas Italia S.r.l."), aveva chiesto di rinegoziare le condizioni economiche del contratto di locazione proponendo in particolare una riduzione del canone, a fronte dell'impegno di rimanere nelle porzioni locate per ulteriori 6 anni rispetto alla naturale scadenza del contratto di locazione (15 giugno 2012).

Ad aggiornamento si informa che il 14 giugno 2012 è stato sottoscritto il nuovo contratto di locazione con il conduttore alle seguenti condizioni:

- *decorrenza:* 15 giugno 2012;
- *durata del contratto:* 6 più 6 anni con possibilità di break option dopo il terzo anno (con penale pari a 10 mensilità del canone di locazione) e dopo il quarto anno (con penale pari a 5 mensilità del canone di locazione);
- *canone annuo di locazione a regime:* pari ad Euro 200.000;
- *canone di locazione:*
  - 1° anno di locazione: 6 mesi di free rent;
  - 2° anno di locazione: 4 mesi di free rent;
  - a regime a partire dal 3° anno (15 giugno 2015);
- *lavori di restyling* (p.e., tinteggiatura e sostituzione moquettes): a cura del conduttore.

In relazione agli spazi sfitti, anche in considerazione del rilascio del conduttore ZS Associates, la SGR e della comunicazione di disdetta inviata dal conduttore Euphon Communication S.p.A., con il supporto dell'Asset Manager, sta proseguendo nella commercializzazione degli spazi.

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

*Data di acquisizione:* 3 maggio 2000

*Destinazione d'uso:* uffici

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

*Situazione locativa:* non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 30 giugno 2012.

- **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 30 giugno 2012.

- **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 30 giugno 2012.

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	m <sup>2</sup> 11717 (*)	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	m <sup>2</sup> 3785 (*)	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282
<b>ANNO 2012</b>									
Megastore Lombardia Corsico Viale dell'Industrie 15/17	m <sup>2</sup> 4.252 (*)	29/06/05	11.800	11.075	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215

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

### 1.1.2 Gestione mobiliare

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

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

### 1.1.3 Gestione finanziaria

#### Ricorso all'indebitamento

Alla data del 31 dicembre 2012 il Fondo non fa uso della leva finanziaria.

In data 30 aprile 2012 è stato interamente rimborsato il finanziamento residuo nei confronti di "Merrill Lynch International Bank Limited" con conseguente cancellazione delle ipoteche iscritte e delle altre garanzie concesse alla Banca Finanziatrice all'atto dell'erogazione.

### 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*. Come già descritto nel Rendiconto relativo al precedente esercizio, 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 completamente estinto come sopra riferito.

La SGR ha iniziato delle trattative con controparti istituzionali al fine di chiudere la posizione, ma non ha trovato le migliori condizioni di mercato al fine di cedere i propri diritti e relativi flussi di cassa.

Pertanto, lo strumento finanziario è ancora in essere ed il valore al "fair value" dello strumento finanziario derivato è iscritto nella voce A.11 - opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati; la valorizzazione dello strumento finanziario derivato alla data di chiusura del presente Rendiconto è pari ad un importo di 0,596 migliaia di Euro.

Il costo di competenza relativo a tale strumento è stato iscritto nella voce A4.1 (con finalità copertura) per un importo di 24 migliaia di Euro e A4.2 (senza finalità di copertura) del conto economico per un importo di 172 migliaia di Euro.

### Risultato del periodo

La perdita di competenza del periodo è complessivamente pari ad Euro 7.534.762, ed è dovuta esclusivamente alle minusvalenze non realizzate registrate alla data del presente rendiconto.

Risultato di periodo	(8.134.762)
Minusvalenze non realizzate coperte da plusvalenze non realizzate al 31.12.2011	600.000
<b>Perdita di esercizio al 31 dicembre 2012</b>	<b>(7.534.762)</b>
Perdita esercizi precedenti	(5.875.379)
<b>Perdita cumulata al 31 dicembre 2012</b>	<b>(13.410.141)</b>

Sulla base di tali risultanze economiche e di quanto previsto dal Regolamento di gestione del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. delibera di rinviare interamente a nuovo la perdita di esercizio per Euro 7.534.762.



## 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 nelle precedenti Relazione, avevano 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, e dei rimborsi parziali ad oggi effettuati per un importo complessivo di Euro 26.719.493,5 pari ad Euro 866,11 pro quota ha deliberato, come disciplinato dal Regolamento del Fondo, un rimborso parziale pari ad Euro 110,00 pro-quota per complessivi Euro 3.393.500,00 corrisposto ai sottoscrittori in data 07/06/2012.

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 dicembre 2012	0
Capitale ponderato investito 2012	4.288,51
<b>ROE al 31 dicembre 2012</b>	<b>0%</b>

Dal collocamento al 31 dicembre 2012:

Utile distribuibile complessivo*	2.262,90
Capitale ponderato investito	5.028,17
<b>ROE dal collocamento al 31 dicembre 2012</b>	<b>45,00%</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	4.288,51
<b>Dividend Yield 2012</b>	<b>0%</b>

Dal collocamento al 31 dicembre 2012:

Utili deliberati pro-quota dal collocamento	2.262,90
Capitale ponderato investito	5.028,17
<b>Dividend Yield dal collocamento</b>	<b>45,00%</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 dicembre 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 dicembre 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
Rimborso quota – 07/06/2012	110,00
<b>Tasso interno di rendimento</b>	<b>2,91%</b>

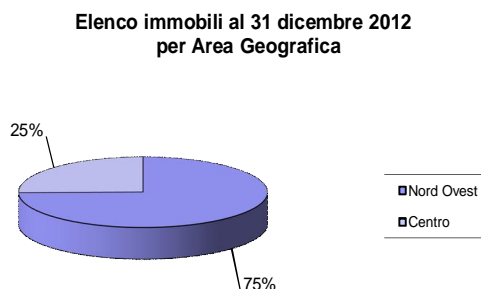
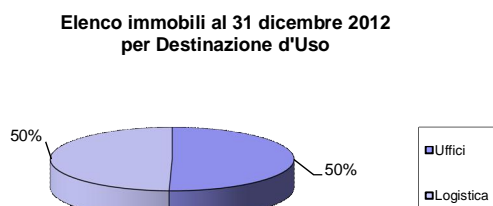
Tale valore, indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia al 31 dicembre 2012, risulta tuttora al di sotto del rendimento obiettivo, pari al 5% annuo composto, in quanto negli ultimi anni il Fondo 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 Diretrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

---

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

Alla data del 31 dicembre 2012, il portafoglio immobiliare del Fondo "Valore Immobiliare Globale", pari a 111,7 milioni di Euro e rappresentante il 92% 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 5,22% lordo.

Tenuto conto della contingente situazione di mercato la SGR, nel corso del periodo, ha concentrato la propria attività di gestione principalmente nella:

- Rilocalizzazione 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.

Per quanto riguarda le linee strategiche future, si rimanda al paragrafo 1.6 “Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio” con particolare riferimento all’operazione di scissione parziale.

### **1.3 Andamento dei settori immobiliari di interesse**

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

#### **1.3.1 Scenario**

Nell’economia mondiale si nota qualche segnale positivo, ma gli elementi di difficoltà ed incertezza sono ancora numerosi e diffusi. Il rischio è rappresentato da una recessione più profonda del previsto nell’area euro, che potrebbe comportare un rallentamento dell’economia di Paesi come Cina, India e Brasile. Anche gli Stati Uniti non sono usciti dalla crisi.

Nel 2012 la crescita a livello globale è inferiore rispetto al precedente biennio. Si calcola un incremento intorno al 5,2 per cento per il 2012 e al 5,7 per cento per il 2013. Lo sviluppo delle economie avanzate è rallentato da numerosi elementi, quali la volatilità dei mercati finanziari, gli sforzi finalizzati al consolidamento fiscale, la debole fiducia di imprese e consumatori, gli elevati livelli di disoccupazione e la debolezza del mercato immobiliare. A questo si aggiungono le tensioni politiche in Medio oriente, che rappresentano un rischio per il rialzo dei prezzi petroliferi.

La situazione continua ad essere critica in Europa. Nell’ultimo periodo la Banca centrale europea ha rivisto al ribasso le previsioni relative all’area euro, stimando per la fine dell’anno una variazione del Pil compresa tra il meno 0,6 e il meno 0,4 per cento, mentre per il 2013 le indicazioni sono del meno 0,3 per cento. Il segno positivo è nuovamente atteso nel 2014.

Tra gli elementi di maggiore incertezza spiccano le difficoltà politiche ed economiche della Grecia e le tensioni in Spagna e Italia. Anche la Bundesbank ha ridimensionato le previsioni di crescita della Germania, fortemente condizionata dalla ripresa degli altri Paesi.

In questo scenario problematico l’attività economica globale è destinata a rallentare. La maggior parte delle economie avanzate non dovrebbe entrare in recessione, mentre le economie emergenti e in via di sviluppo dovrebbero rallentare il proprio ritmo, a patto che gli sforzi governativi

raggiungano gli obiettivi prefissati. Si prevede che i titoli obbligazionari nazionali si normalizzeranno nel 2013. Le condizioni chiave per una reale ripresa sono rappresentate da un efficiente sostegno al sistema bancario, finalizzato a garantire un buon livello di liquidità e un maggiore equilibrio monetario nell'area euro, mentre nelle più grandi economie avanzate è necessario ristabilire gli equilibri fiscali a medio termine e riformare i sistemi finanziari. Nelle nazioni emergenti e in via di sviluppo, infine, la politica a breve termine dovrebbe concentrarsi sulla capacità di rispondere all'indebolimento della domanda interna e al calo della domanda proveniente dai Paesi sviluppati.

Le difficoltà economiche hanno condizionato il trend dei mercati immobiliari nella maggior parte dei Paesi. Nei cinque principali Paesi europei il 2012 si dovrebbe chiudere con un calo del fatturato immobiliare intorno all'1,5 per cento. Risultati negativi per tutti i Paesi, tranne che per la Germania, dove il fatturato è aumentato di oltre il quattro per cento rispetto all'anno precedente. Qualche miglioramento è atteso per il 2013, che dovrebbe registrare un aumento complessivo intorno all'uno per cento.

Il trend è più positivo in Eu27, sebbene il ritmo di crescita sia inferiore rispetto agli anni precedenti. Si prevede un aumento del fatturato intorno all'1,2 per cento per il 2012 e al tre per cento per il 2013.

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. Un problema è rappresentato dallo squilibrio tra prezzi e reddito disponibile, sempre più accentuato in molti Paesi. Il gap tra aree geografiche e segmenti di mercato è sempre più ampio. Nel complesso i valori nominali sono stabili o in lieve calo, mentre flessioni più consistenti caratterizzano i Paesi dove la recessione economica è più grave, quali Spagna, Portogallo, Irlanda e Grecia, dove anche il 2013 dovrebbe avere il segno negativo.

Nell'ultimo anno il comparto terziario/uffici europeo ha mostrato i primi segnali di miglioramento, nonostante l'andamento sia fortemente diversificato nelle diverse aree geografiche. Il 2013 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 livello di rischio elevato. 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. 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 conseguente 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 elevate raggiunte dagli spazi primari spingono una fetta consistente della domanda a rivolgersi verso immobili di seconda fascia. L'atteggiamento di investitori e società continuerà ad essere prudente, anche se le grandi catene multinazionali affrontano la crisi in modo aggressivo, ampliando i propri spazi e insediandosi in nuovi mercati.

Il clima di incertezza economica continua ad esercitare una notevole pressione sui mercati industriali, sebbene a livello locale siano riscontrabili alcuni miglioramenti rispetto agli anni precedenti. Molte società approfittano del forte calo dei valori per spostarsi in spazi di livello più elevato. Questo fenomeno comporta una polarizzazione della domanda nei segmenti di mercato caratterizzati da scarsa offerta.

Gli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare continuano a rappresentare un'alternativa interessante, che attira l'interesse dei governi e di un numero crescente di investitori privati ed istituzionali. I gravi problemi di liquidità, che hanno paralizzato l'attività dei fondi negli ultimi anni, sono stati affrontati attraverso processi di fusione tra società o di assorbimento delle strutture più deboli da parte dei gruppi più solidi.

Il secondo semestre dell'anno ha confermato la situazione di crisi economica del Paese. Grazie agli interventi della Banca centrale europea, si sono attenuati i rischi di default e lo spread è tornato a livelli più sostenibili, benché ancora alti.

La debolezza della domanda interna si accompagna ad un incremento della fiscalità complessiva, con un forte incremento in quella immobiliare, causa un'Imu più gravosa di quanto atteso. Il Pil è diminuito di circa lo 0,3 per cento e le previsioni indicano un saldo positivo tra la fine 2013 e gli inizi 2014.

Le condizioni finanziarie delle famiglie restano stabili, grazie al ridotto indebitamento. La disoccupazione, soprattutto tra i giovani, è in aumento e l'incertezza politica condiziona anche i prossimi mesi. Il calo dei prestiti bancari alle imprese e alle famiglie è particolarmente elevato nel sistema edilizio-immobiliare. C'è anche un incremento dei crediti in sofferenza.

In questo scenario, il fatturato del mercato immobiliare italiano chiude l'anno con un calo dell'8,3 per cento sull'anno precedente, fermandosi a 103,5 miliardi di euro.

Il mercato residenziale tocca gli 85 miliardi di euro, causa un calo di circa il 23 per cento delle compravendite e un meno 2,5 per cento dei prezzi. Si riduce del 17,6 per cento il comparto della residenza turistica, dove rimane attivo solo il segmento più alto del mercato. Calo anche del settore uffici che si ferma a 6,5 miliardi di euro, con meno 7,1 per cento sull'anno precedente.

L'industriale scende ai livelli più bassi degli ultimi anni a 3,1 miliardi di euro (meno 13,9 per cento), con solo il segmento della logistica nuova in attività, mentre il prodotto usato è ai minimi assoluti di scambio. Si contrae del 6,2 per cento anche il settore commerciale, dove la lenta attività della gdo non compensa la crisi del mercato retail.

Il comparto dei fondi immobiliari, invece, chiude l'anno con un andamento positivo in linea con il resto d'Europa. Il Nav dei fondi italiani a fine anno è stimato in 37,2 miliardi di euro, con un incremento del tre per cento rispetto all'anno precedente. Il patrimonio immobiliare supera i 47 miliardi di euro, confermandosi come il maggiore stock privato in Italia. Per quanto riguarda l'asset allocation, pur in un quadro con poche operazioni, c'è stato un incremento della concentrazione in uffici-gdo.

### **1.3.2 Il mercato terziario**

La fase recessiva in cui si trova l'economia italiana colpisce in modo netto il mercato immobiliare degli uffici. Tuttavia, i segnali della seconda parte del 2012 sembrano indicare qualche variazione positiva rispetto alla chiusura dello scorso anno. Nella seconda parte dell'anno gli scambi di uffici, di tutte le dimensioni, hanno rallentato la discesa, soprattutto nei comuni capoluogo di provincia del nord e del centro Italia. Nelle principali aree urbane del sud del Paese, invece, la discesa, oltre i venti punti percentuali, si conferma anche nel secondo semestre dell'anno. Mentre sono calate le compravendite, il segmento delle locazioni rimane più vivace. Stabile il leasing immobiliare.

In città come Milano, Torino, Brescia e Verona, dopo tre trimestri consecutivi in cui il calo degli scambi risultava sempre superiore ai quindici punti percentuali, l'emorragia sembra dare segnali di rallentamento, facendo stimare per la fine dell'anno dei cali di assorbimento non superiori al dieci per cento rispetto all'anno scorso.

Anche nel centro Italia, a partire da Bologna, Firenze e Roma, la frenata del mercato è stata nel secondo semestre meno forte rispetto ai semestri precedenti.

I prezzi e i canoni degli uffici nelle principali città si sono leggermente mossi, ma anche quest'anno la tendenza a registrare solo piccole correzioni conferma ancora una volta come il mercato terziario italiano sia molto meno volatile rispetto a quello di altri Paesi, soprattutto di quelli anglosassoni. Le leggere correzioni verso il basso dei prezzi hanno contribuito a far salire leggermente i rendimenti, che ora in media si attestano intorno al 6,2 per cento annuo, con una crescita rispetto ad inizio 2012 di circa lo 0,5 per cento. I canoni medi al metro quadrato annuo nelle aree di maggior interesse per il mercato terziario a livello nazionale variano fra i duecento e i 350 euro, con le punte maggiori oltre i cinquecento euro, rilevate esclusivamente per le zone top di Milano e Roma. La ancor poca vivacità dimostrata in generale sulle piazze italiane da questo segmento del mercato immobiliare italiano si deve anche ad una buona parte di domanda che ha sostanzialmente deciso di assumere un atteggiamento attendista. Le cause di questo attendismo sono l'incertezza sulla possibilità di ottenere finanziamenti da parte degli istituti di credito per effettuare nuovi investimenti e la difficoltà dovuta alle tipologie di immobili oggi offerte sul mercato che, soprattutto nei capoluoghi minori, risultano ancora di uno standard qualitativo non in linea con le richieste della domanda (vecchi edifici ristrutturati più di dieci anni fa, con poca o nessuna caratteristica rivolta al risparmio energetico e alla razionalizzazione degli spazi).

La recessione economica spinge numerose aziende a ristrutturare la propria organizzazione e a razionalizzare le risorse, il tutto nell'ottica del contenimento dei costi a fronte del minor fatturato. In tale quadro sono sempre di più le società che decidono di cercare nuovi spazi più razionali ed economici, sia dal punto di vista dei costi generali di manutenzione che da quello del risparmio energetico, oppure, che rinegoziano il canone di affitto con la proprietà, al fine di ottenere un risparmio reale e immediato, senza dover affrontare costi aggiuntivi finalizzati al trasferimento in una altra sede.

Gli stessi proprietari stanno assumendo un atteggiamento meno rigido di fronte alle richieste di revisione del canone, timorosi di dover perdere un inquilino sicuro per poi faticare a trovarne uno nuovo. Anche nella seconda parte del 2012, come durante gli ultimi anni, il mercato degli uffici in Italia ha visto protagonisti i grandi investitori italiani con una quota vicina all'ottanta per cento del totale, lasciando agli investitori retail il rimanente venti per cento circa di mercato. Poco presenti gli stranieri. Fondi immobiliari italiani, aziende e investitori privati sono gli attori che movimentano un mercato ridotto certamente nei volumi, ma che offre interessanti occasioni di investimento. Si è infatti confermata, anche nella seconda parte dell'anno, la tendenza degli investitori a puntare su immobili di sicuro rendimento e capital gain, tutti di alto standing e localizzati nelle zone prime delle più importanti aree urbane del Paese. La maggior concentrazione degli investimenti riguarda le città di Milano e Roma, mentre Torino, che nella prima parte dell'anno dava segni di risveglio, in questo secondo semestre ha registrato una battuta di arresto. Bologna e Firenze restano città dove in questo periodo (soprattutto nel capoluogo toscano), gli investimenti in uffici sembrano interessare meno rispetto a quelli dedicati ad altre tipologie immobiliari, come gli hotel e gli spazi commerciali nelle principali vie del lusso.

Analizzando più in dettaglio le realtà di Milano e Roma, che assorbono circa i due terzi degli investimenti effettuati nel settore uffici, si rimarkano soprattutto le differenze dell'offerta di una città rispetto all'altra, in particolare per quanto riguarda gli immobili di ultima generazione. Milano, per questo aspetto, si colloca un gradino sopra rispetto a Roma: gli uffici che si stanno realizzando sono tutti di classe A e in linea coi parametri europei per la costruzione di edifici ad alto risparmio energetico. Si tratta dunque di un'offerta che interessa molto gli investitori privati (ma anche istituzionali) e che nel contempo mette in difficoltà buona parte dello stock esistente, che necessita di essere ripensato per eventuali nuovi usi, anche con destinazione differente (ad esempio le abitazioni a canone convenzionato).

A Roma i fondi immobiliari italiani ed i privati hanno vivacizzato il mercato per tutto l'anno, alla ricerca soprattutto di "immobili trofeo" da poter inserire nei propri portafogli. È purtroppo mancata la presenza degli investitori stranieri che, per quanto riguarda il settore terziario, hanno ancora un atteggiamento di attesa.

### **1.3.3 Il mercato immobiliare industriale**

Rallenta l'andamento del comparto degli immobili ad uso logistico nella seconda parte del 2012, soprattutto nell'ultimo trimestre, anche se il trend annuo resti positivo. La domanda di spazi si mantiene moderatamente vivace, ma le condizioni di mercato sono diventate più difficili.

La richiesta di capannoni ad uso logistico rimane attiva, nonostante il calo della produzione industriale e la contrazione dei consumi, perché alimentata da diversi fattori, quali:

- aumento della richiesta di terziarizzazione dei processi logistici, come leva competitiva per le imprese di produzione;
- unificazione della rete di magazzini operata dalle grandi imprese a seguito di fusioni o acquisizioni;
- riorganizzazione della catena di capannoni, diventata il comune denominatore per gran parte delle aziende che hanno perseguito l'obiettivo di ottenere una gestione più fluida del magazzino insieme al contenimento dei costi;
- rimpiazzo dei vecchi capannoni con altri più moderni e all'avanguardia;
- necessità di stoccare la merce invenduta.

Tuttavia, il perdurare dei risultati negativi della produzione industriale influisce su quelli dell'intero comparto. Nel terzo trimestre la produzione industriale è scesa, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, del 4,8 per cento e la riduzione raggiunge il meno 6,5 per cento se si considerano i primi nove mesi dell'anno. I settori maggiormente colpiti sono, nell'ordine: apparecchiature elettriche e per uso domestico (meno 10,2 per cento), legno, carta e stampa

(meno 9,8 per cento), tessile, abbigliamento e accessori (meno 9,7 per cento). In generale, per tutti i settori il segno è negativo.

Le aziende sono caute nel prendere decisioni sui nuovi spazi dove ampliarsi o spostarsi. I tempi medi delle trattative si sono ulteriormente allungati, arrivando fino a otto mesi per la firma del contratto. Lo sviluppo speculativo è scoraggiato dalle incertezze sul mercato, mentre le nuove costruzioni continuano ad essere ostacolate dalle difficili condizioni di accesso al credito. Molte delle principali transazioni avvenute recentemente sono caratterizzate dalla realizzazione del capannone solo se l'inquilino/conducente è già stato individuato e tramite investimento diretto.

Il capannone più richiesto ha una superficie tra i 5mila e i 15mila metri quadrati se si tratta di immobili esistenti, oppure superiore ai 25mila mq se si cerca una nuova struttura.

Si registra una diminuzione degli spazi di classe A, dovuta principalmente all'impossibilità di ulteriori sviluppi, causa mancanza di finanziamenti. Quindi, diminuisce il vacancy rate degli immobili di qualità, ma aumenta quello complessivo (16,2 per cento).

Scende l'attrattiva del comparto agli occhi degli investitori, sia per la contrazione degli spazi con qualità elevata, che per le incertezze sul quadro economico generale.

Le quotazioni nel secondo semestre del 2012 sono diminuite in media del 4,5 per cento, con oscillazioni maggiori per i capannoni collocati nei comuni più lontani dai capoluoghi. La contrazione dei canoni di locazione è stata ancora più forte, meno 5,3 per cento, con conseguente diminuzione dei rendimenti.

#### **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 detengono 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 dicembre 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 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.

#### **Trasferimento sede legale della SGR e modifiche regolamentari**

Si comunica che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in data 27 luglio 2012 il trasferimento della propria sede legale da Milano Via Melchiorre Gioia 8 a Milano Via Turati 25/27, a far data dal 17 settembre 2012.

A tale riguardo, si rammenta che il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 stabilisce che per tutte le tipologie di fondi le modifiche della sede sociale della SGR sono approvate "in via generale".

La modifica regolamentare è efficace dal 17 settembre 2012.

#### **CONTENZIOSO**

##### **Euphon Communication S.p.A.**

Si comunica che al seguito del perdurare della morosità di Euphon Communication, conduttore dell'immobile di Milano, Via Messina, la SGR ha provveduto a richiedere l'emissione di un decreto ingiuntivo, immediatamente esecutivo, per l'importo di € 258.947,07, oltre interessi e spese.

Tale decreto è stato emesso dal Tribunale di Milano in data 24 dicembre 2012. Alla data del presente rendiconto Euphon Communication Ha proposto un piano di rientro annuale. La SGR sta valutando la proposta ricevuta.

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

---

#### **Operazione di Scissione Parziale**

Si rammenta che in data 20 aprile 2012 Castello SGR S.p.A., Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A., Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto, Mittel S.p.A., ITAS Holding S.r.l., LO.GA.-Fin S.s., da una parte, e Deutsche Bank AG e RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. hanno sottoscritto un accordo quadro che disciplina tra l'altro la cessione dell'attività di gestione di fondi immobiliari gestiti da quest'ultima, attraverso una scissione parziale, secondo quanto previsto dagli articoli 34 del Testo Unico della Finanza e 2506 e ss. del Codice Civile (di seguito la "Scissione").

Si rammenta altresì che in data 21 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il progetto di scissione parziale della RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. (di seguito la "Società Scindenda"), a favore della società Castello SGR S.p.A., avente sede legale in Milano, Piazza Diaz n. 7, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 13456100158, capitale sociale interamente versato di Euro 2.664.556,00 (di seguito la "Società Beneficiaria").

La Scissione si sostanzierà nel trasferimento a favore di Castello SGR del compendio aziendale inerente alla gestione collettiva dei Fondi "Valore Immobiliare Globale", "Dolomit", "RREEF Express Real Estate Fund", "Lioness" e "Rutenio", ivi incluse, tra l'altro:

- le relative attività e passività;
- i contratti afferenti al compendio scindendo, inclusi, tra l'altro, quelli relativi alle attività di banca depositaria, quelli di distribuzione nonché quelli di asset e property management svolte per conto dei Fondi gestiti.

La Scissione si è perfezionata il 18 gennaio 2013, con efficacia al 1° febbraio 2013.

Con la medesima efficacia dell'operazione di Scissione diverranno efficaci anche le modifiche regolamentari inerenti la Società di Gestione.

Milano, 25 Gennaio 2013

  
**Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Domenico Cavallo**

## Sezione patrimoniale

### RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2012

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

#### SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 31/12/2012		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>592</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	592		196.797	
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>111.700.000</b>	<b>92%</b>	<b>132.975.000</b>	<b>85%</b>
B1. Immobili dati in locazione	111.700.000		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>6.437.454</b>	<b>5%</b>	<b>19.118.135</b>	<b>12%</b>
F1. Liquidità disponibile	6.437.454		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>4.005.374</b>	<b>3%</b>	<b>4.532.522</b>	<b>3%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	44.159		121.591	
G3. Risparmio d'imposta	2.512.253		2.446.542	
G4. Altre	1.448.962		1.964.389	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>122.143.420</b>	<b>100%</b>	<b>156.822.454</b>	<b>100%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>			
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>0</b>		<b>-15.057.574</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	0		-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>-581.622</b>		<b>-653.820</b>
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati			
M2. Debiti di imposta	-1.635		-1.350
M3. Ratei e risconti passivi	-13.945		-190.369
M4. Altre			
- Debiti per cauzioni ricevute	-87.681		-160.676
- altre	-478.361		-301.425
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>-581.622</b>		<b>-15.711.394</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>121.561.798</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>3.940,415</b>		<b>4.574,102</b>
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	370,00		324,10

# Sezione reddituale

## RENDICONTO DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2012

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

### SEZIONE REDDITUALE IN EURO

	Situazione al 31/12/2012		Situazione al 31/12/2011	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		<b>-196.205</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 realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		0		0
A2.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi	0,00		0,00	
A2.3 plus/minusvalenze				
<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 realizzi				
- 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		-196.205		-63.850
A4.1 di copertura	-24.114,49		-63.849,80	
A4.2 non di copertura	-172.090,85		0,00	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-196.205</b>		<b>118.494</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		<b>-5.625.526</b>		<b>-3.168.709</b>
B1. CANONI DI LOCAZIONE ED ALTRI PROVENTI		7.000.494		9.152.432
- affitti	6.620.404,64		7.911.135,88	
- recup.spese repet.	368.031,93		526.186,09	
- altri proventi	12.057,68		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		-10.200.000		-10.825.000
- plusvalenze altri beni immobili	0,00		0,00	
- minusvalenze altri beni immobili	-10.200.000,00		-10.825.000,00	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-1.568.998		-1.096.564
- spese ripetibili	-746.641,17		-787.354,00	
- spese non ripetibili	-822.356,52		-309.209,68	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA	-857.023,00	-857.023	-399.577,00	-399.577
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-5.625.526</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>

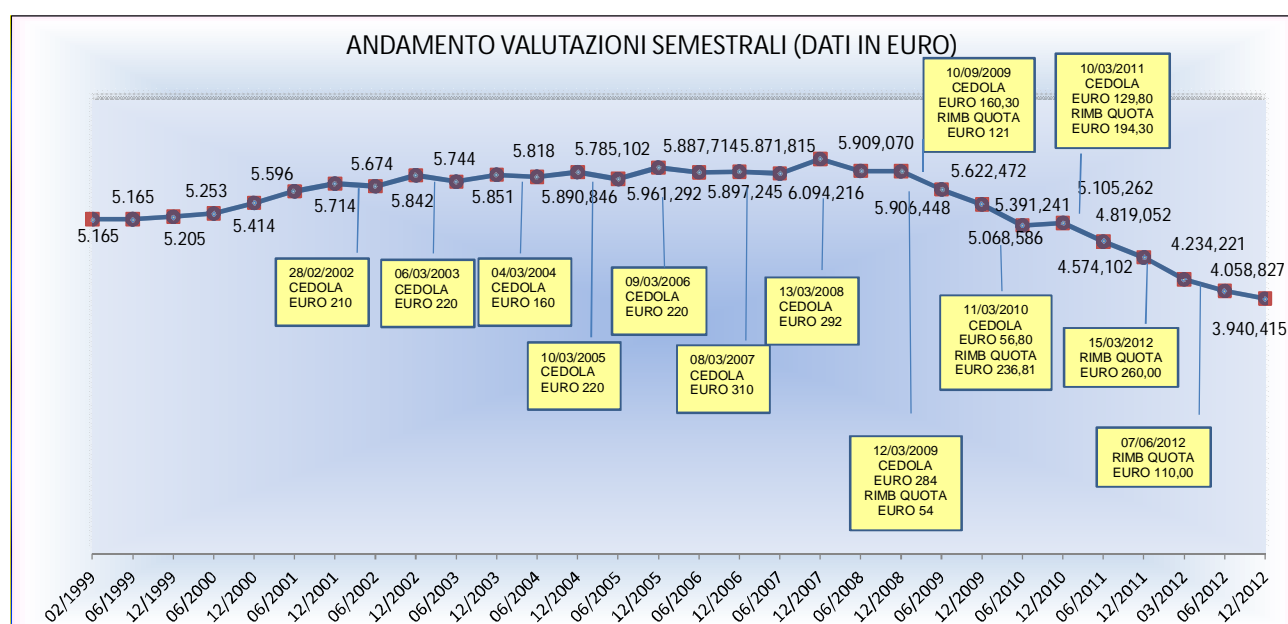
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				<b>0</b>			<b>0</b>
D1. interessi attivi e proventi assimilati							
<b>E. ALTRI BENI</b>				<b>0</b>			<b>0</b>
E1. Proventi							
E2. Utile/perdita da realizzi							
E3. Plusvalenze/minusvalenze							
<b>Risultato gestione investimenti</b>				<b>-5.821.732</b>			<b>-3.050.216</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>-5.821.732</b>			<b>-3.050.216</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				<b>-111.568</b>			<b>-884.458</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				-95.918			-846.688
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-95.918,02					-846.688,18	
H1.2 su altri finanziamenti	0,00					0,00	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-15.649,89			-15.650		-37.769,83	-37.770
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>				<b>-5.933.300</b>			<b>-3.934.674</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				<b>-2.193.611</b>			<b>-2.483.231</b>
I1. Provigione di gestione SGR	-1.963.094,40			-1.963.094		-2.285.875,32	-2.285.875
I2. Commissioni banca depositaria	-81.273,87			-81.274		-94.530,12	-94.530
I3. Oneri per esperti indipendenti	-27.040,50			-27.041		-10.164,80	-10.165
I4. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-48.060,00			-48.060		-41.533,33	-41.533
I5. Altri oneri di gestione	-74.142,10			-74.142		-51.127,43	-51.127
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				<b>-7.851</b>			<b>30.101</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	0,00			0		29.361,13	29.361
L2. Altri ricavi	199.324,85			199.325		258.447,85	258.448
L3. Altri oneri	-207.175,95			-207.176		-257.708,04	-257.708
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>				<b>-8.134.762</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>-8.134.762</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 dicembre 2012 è pari ad Euro 3.940,415. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2011 è pari ad Euro 4.574,102 e che in data 10 marzo e 7 giugno si è provveduto al rimborso parziale della quota rispettivamente per Euro 260,00 ed Euro 110,00 pro quota, il decremento di valore del Fondo per il periodo, su base annua, risulta pari al 6,12%<sup>2</sup>.

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



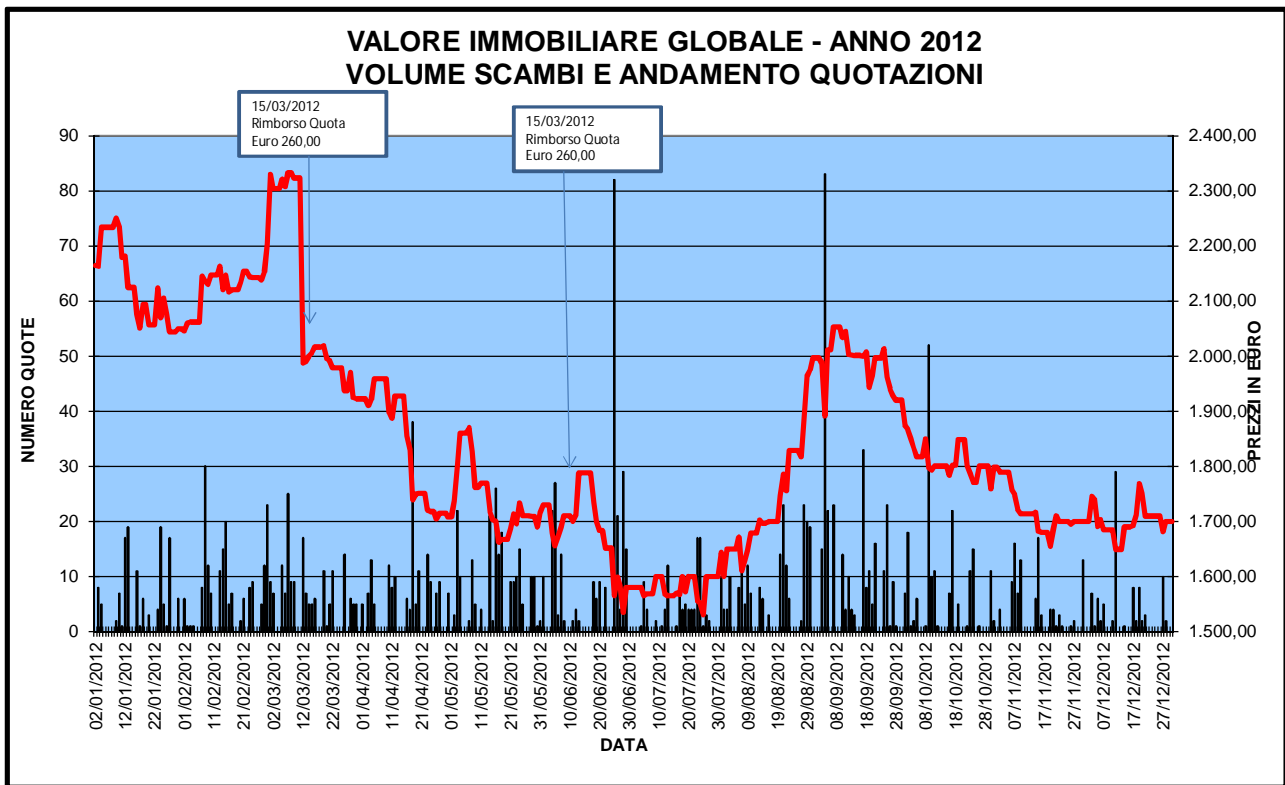
Alla data di chiusura del periodo, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del Fondo hanno un valore di mercato pari ad Euro 111.700.000, inferiore di circa il 17,47% rispetto al costo storico.

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 degli *Investment Vehicles* (MIV) segmento Fondi Chiusi.

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 1.531,00 in data 25 luglio 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 5,84 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di Borsa aperta (28 dicembre 2012) è stato di Euro 1.700,00.

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



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 dicembre 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 al criterio di valutazione di seguito elencato:

- metodo reddituale, basato sul valore attuale dei redditi potenziali futuri di una proprietà, ottenuto capitalizzando il reddito ad un tasso di mercato.

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 similari 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 similari con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all'art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

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

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

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

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempreché' istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché' su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali 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 122.143.420.

Il Fondo presenta disponibilità liquide per circa il 5% 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 dicembre 2012 sono presenti strumenti finanziari derivati non quotati. Nella seguente tabella, si riportano i movimenti dell'esercizio:

(in migliaia di Euro)

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			1
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 (migliaia di Euro)	Ipotecche (b)	Ulteriori informazioni
					Canone Euro/mq (a)	Tipo contratto	Scadenza contratto (prima scadenza utile / possibilità di recesso)	Locatario			
1	Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay 5	uffici	1999(c)	8.585	175,68	Affitto: 6+6 anni	30/11/2017 (disdetta con 12 mesi di preavviso)	Oracle Italia S.r.l.	22.542	no	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	60,73	Affitto: 6+6	31/01/2013 (inviata disdetta)	Euphon Communication Spa	42.373	no	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						Affitto: 6+6 anni	15/06/2018	TOM TOM Sales BV Italian Branch			
						Affitto: 6+6 anni	31/10/2014	SPORT NETWORK SRL			
						Affitto: 6+6 anni	29/02/2018	Ammirali S.p.A.			
3	Polo logistico, formato da tre fabbricati Lombardia San Giuliano Milanese (Mi) Via Tolstoj 63-65	Polo Logistico	1974-1999-2000	11933	145,35	Affitto: 10+6 anni	30/06/2015	Tech Data Italia S.r.l.	28.275	no	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	62,89	Affitto: 12+6 anni	30/06/2014 (facoltà di recesso dal 2015 in qualsiasi momento)	Fiege Logistics Italia S.p.A.	42.147	no	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
<b>Totale</b>								<b>135.337,00</b>			
a) Superficie ponderata ex D.P.R. 138/98											
b) Il finanziamento è stato estinto in data 30 Aprile 2012 con conseguente cancellazione delle ipoteche iscritte e delle altre garanzie concesse alla Banca Finanziatrice											
c) anno di ristrutturazione											

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	
<b>Fino a 1 anno</b>	2.221	42		42	0,61%
<b>Da oltre 1 a 3 anni</b>	72.717	5.077		5.077	72,73%
<b>Da oltre 3 a 5 anni</b>	15.450	1.508		1.508	21,60%
<b>Da oltre 5 a 7 anni</b>	7.636	353		353	5,06%
<b>Da oltre 7 a 9 anni</b>	0	0		0	0,00%
<b>Oltre 9 anni</b>	0	0			
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>98.023</b>	<b>6.981</b>		<b>6.981</b>	<b>100%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>37.314</b>				

Il Valore di Mercato complessivo degli immobili è pari ad Euro 111,7 milioni.

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	m <sup>2</sup> 11717 (*)	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	m <sup>2</sup> 3785 (*)	20/05/04	9.175	10.500	28/10/10	12.250	2.486	279	5.282
<b>ANNO 2012</b>									
Megastore Lombardia Corsico Viale dell'Industrie 15/17	m <sup>2</sup> 4.252 (*)	29/06/05	11.800	11.075	19/04/12	11.075	2.244	304	1.215

(\*) 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	2.072
	C/c investimenti	994
	C/c canoni	3.371
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		0
<b>Totale</b>		<b>6.437</b>



Si segnala che il c/c canoni, a seguito del rimborso totale del finanziamento contratto con “Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch”, come già argomentato al punto 1.1.3 della Relazione degli Amministratori (gestione finanziaria), non è più oggetto di pegno e pertanto tornato nella piena disponibilità del Fondo. Nel corso del periodo si è proceduto all’estinzione dei c/c vendite e c/c IVA a seguito del rimborso totale del finanziamento appena descritto.

### 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	44
G3. Risparmio di imposta	SGR crediti v/Erario I.V.A. a rimborso	1.752
	Crediti per Interessi su I.V.A. a rimborso	700
	SGR crediti v/Erario I.V.A. liquidazione	60
G4. Altre	Depositi cauzionali utente	4
	Fatture da emettere	70
	Crediti v/inquilini	1.011
	Crediti verso fornitori	18
	Crediti v/Erario per imposte e tasse	4
	Crediti per conguaglio commissioni di gestione 2012	328
	Crediti vs. Banca Depositaria per conguaglio commissioni 2012	14
<b>Totale</b>		<b>4.005</b>

La voce G2 “Ratei e risconti attivi”, per la parte dei risconti, si riferisce esclusivamente al premio assicurativo pagato nel 2012 ma di competenza dell’esercizio successivo.

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		(0)
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		0
H3. Altri		0
<b>Totale</b>		<b>(0)</b>

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	(2)
M3. Ratei e risconti passivi	Ratei passivi	(0)
	Risconti passivi	(14)
M4. Altre	Debiti v/ fornitori	(57)
	Fatture da ricevere	(411)
	Depositi cauzionali	(80)
	Inquilini c/anticipi	(10)
	Debiti vs. Erario per Imposte e Tasse	(0)
	Clients c/caparra confirmatoria	(0)
	Interessi su depositi cauzionali	(8)
<b>Totale</b>		<b>(582)</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 31/12/12

(in migliaia di Euro)

		Importo al 31/12/2012	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	5.129	3,22%
B.	Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	112.054	70,33%
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	(15.112)	(9,48%)
I.	Oneri di gestione complessivi	(40.816)	(25,62%)
L.	Altri ricavi ed oneri complessivi	4.783	3,00%
M.	Imposte complessive	(5.491)	(3,45%)
<b>RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI</b>		<b>(30.113)</b>	<b>(18,90%)</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>67.649</b>	<b>42,46%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/03/2012</b>		<b>121.562</b>	<b>76,30%</b>
<b>TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE</b>		-	-
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO AL 31/03/2012</b>		<b>2,91%</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
Fideiussione da conduttore	Oracle	Roma	368
Garanzia INVIM Straordinaria		Procaccini	1.291
Deposito Cauzionale	Sport Network S.r.l.	Procaccini	43
Deposito Cauzionale	Euphon Communication S.p.A.	Procaccini	35
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 Mil.se	1.700
	<b>Totale</b>		<b>3.975</b>

## 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)

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		(24)		(172)
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 come riferito nel paragrafo 1.1.3 "Gestione Finanziaria".

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)

Sottovoci	Composizione	Importo
B1. Canoni di locazione ed altri proventi	Affitti	6.620
	Recupero spese ripetibili	368
	Altri proventi	12
B2. Utili/perdite da realizzi		
B3. Plus/minusvalenze	Plusvalenze su beni immobili	0
	Minusvalenze su beni immobili	(10.200)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	Polizze fabbricati	(79)
	Spese generali a carico proprietà	(683)
	Imposta di registro/valori bollati su contratti d'affitto	(29)

	Interessi su depositi cauzionali	(2)
	Consulenze tecniche/legali	(8)
	Manutenzioni straordinarie	(14)
	Spese Marketing	(7)
	Spese riscaldamento/condizionamento ripetibili	(21)
	Spese generali ripetibili	(669)
	Utenze/acqua ripetibili	(13)
	Imposta di registro/valori bollati ripetibili su contratti d'affitto	(44)
B5. Ammortamenti		0
B6. Imposta comunale sugli immobili	IMU	(857)
<b>Totale</b>		<b>(5.626)</b>

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

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

(in migliaia di Euro)

<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			6.620			
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi			380			
<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			(10.200)			
3.2 diritti reali immobiliari						
<b>4. Oneri per la gestione di beni immobili</b>			(1.569)			
<b>5. Ammortamenti</b>						
<b>6. IMU</b>			(857)			
<b>Totale</b>			<b>(5.626)</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)

<b>Sottovoci</b>	<b>Composizione</b>	<b>Importo</b>
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Interessi passivi su mutui ipotecari	(96)
H2. Altri oneri finanziari	Imposte su mutui ipotecari	(16)
<b>Totale</b>		<b>(112)</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	1.963	1,49	1,61		426	0,32%	0,35%	
2)	TER degli OICR in cui il fondo investe								
3)	Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	81	0,06	0,07					
4)	Spese di revisione del fondo	58	0,04						
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	27	0,02	0,02					
7)	Oneri di gestione degli immobili	2.038	1,55	1,67					
8)	Spese legali e giudiziarie	8	0,00						
9)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	48	0,04						
10)	Altri oneri gravanti sul fondo (**)	177	0,14						
	<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (somma da 1 a 10)</b>	<b>4.400</b>	<b>3,35</b>			<b>426</b>	<b>0,32%</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	203			1,35				
13)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
	<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)</b>	<b>4.604</b>	<b>3,51</b>			<b>426</b>	<b>0,32%</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 426 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	47
	Utilizzo/Reversal Fondo Svalutazione Crediti	93
	Interessi su I.V.A. a rimborso	59
L3. Altri oneri	Sopravvenienze passive	(67)
	Spese varie finanziamento	(35)
	Commissioni erogazione finanziamento	(26)
	Consulenza tecniche/legali	(79)
<b>TOTALE</b>		<b>(8)</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 31/12/2012</b>	<b>% sul Totale delle Attività</b>
d	Immobile sito in Origgio (VA), Largo Boccioni	35.100.000,00	28,74%
d	Immobile sito in Roma, via dell'Oceano Indiano	28.300.000,00	23,17%
d	Immobile sito in Milano, via Messina 38	28.000.000,00	22,92%
d	Immobile sito in San Giuliano Milanese (MI), via Tolstoy	20.300.000,00	16,62%
c	Conti correnti di liquidità	6.437.453,95	5,27%
e	Credito IVA a rimborso comprensivo di interessi	2.451.697,49	2,01%
e	crediti verso inquilini per affitto e spese	1.011.803,24	0,83%
e	crediti per commissioni di gestione	327.708,48	0,27%
e	fatture da emettere	70.249,92	0,06%
e	Credito IVA dicembre 2012	60.555,21	0,05%
e	crediti per commissioni Banca Depositaria	13.503,33	0,01%
e	Crediti v.so fornitori fatture da ricevere	11.149,76	0,01%
e	crediti diversi	6.503,49	0,01%
e	crediti verso erario per imposte e tasse	4.285,42	0,00%
e	depos.cauz.utenze	2.282,03	0,00%
e	crediti per interessi depositi cauzionali	1.477,63	0,00%
b	Strumento finanziario di tipo CAP	592,00	0,00%
e	note di credito da ricevere	0,00	0,00%
	<b>Totale</b>	<b>122.099.261,95</b>	<b>99,96%</b>
	<b>altri attività</b>		
	risconti attivi	44.158,54	0,04%
	<b>Totale Altri Beni</b>	<b>44.158,54</b>	<b>0,04%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>122.143.420,49</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 dicembre 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, 21 gennaio 2013

Pos. n° 7628.02

*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 dicembre 2012**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. 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 dicembre 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 della Proprietà in oggetto al 31 dicembre 2012 possa essere ragionevolmente indicato, come segue:

**€ 111.700.000,00**

**(EURO CENTOUNDICIMILIONISSETTECENTOMILA/00)**

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

Simone Spreafico  
Engagement Manager Director

Leo Civelli  
Amministratore Delegato

Oswaldo Rigamonti  
Senior Director

**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);
- Report descrittivo e relativi allegati.

Si attesta che il presente documento è composto da n. 44 pagine.



**Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Domenico Cavallo**

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

Via Filippo Turati, 25/27

20121 Milano

T +39 (02) 4024 5788

F +39 (02) 4024 5702

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

A Member of Deutsche Bank Group

