

---

***“Beta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento  
Immobiliare di Tipo Chiuso”***

**RENDICONTO AL 30/06/2008**

- 
- **Relazione degli Amministratori**
  - **Situazione Patrimoniale**
  - **Sezione Reddituale**
  - **Nota integrativa**
  - **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**
  - **Elenco attività DM 228**

***Relazione degli Amministratori  
al Rendiconto al 30 giugno 2008***

<b>1. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</b>	<b>2</b>
<b>A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE</b>	<b>2</b>
<b>B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO</b>	<b>4</b>
<b>2. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</b>	<b>7</b>
<b>A. EVENTI O FATTI DI RILIEVO</b>	<b>7</b>
<b>B. VARIAZIONI ASSETTO PROPRIETARIO DI FIMIT</b>	<b>8</b>
<b>3. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>	<b>9</b>
<b>4. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL SEMESTRE CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR</b>	<b>10</b>
<b>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE</b>	<b>11</b>
<b>6. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI, COMPRESI DERIVATI</b>	<b>11</b>
<b>7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI</b>	<b>13</b>
<b>8. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</b>	<b>15</b>
<b>9. RIMBORSO PARZIALE PRO-QUOTA</b>	<b>16</b>

## ***1. Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento***

### ***A. L'attività di gestione***

La gestione ordinaria del primo semestre 2008 - quinto anno di operatività del Fondo Beta Immobiliare (di seguito "il Fondo Beta" o "il Fondo") - è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

#### ***Contratti di locazione***

L'attività di locazione è stata improntata con l'obiettivo di regolarizzare le posizioni in indennità di occupazione ancora presenti nel portafoglio immobiliare del Fondo, oltre che di cercare di mettere a reddito gli *asset* nei quali risulta essere ancora presente, seppur in misura ridotta, un tasso di sfittanza.

Al 30/6/2008 la superficie lorda degli immobili ancora in portafoglio ammonta a 134.848,75 mq, ivi compreso il 27% della superficie complessiva di "Forte Village". La superficie utile locabile, dalla quale sono escluse le parti comuni ricomprese nella superficie lorda, ammonta a 115.760,45 mq e quella locata a 112.994,03 mq. Risulta quindi messo a reddito il 97,6% delle superfici "utili".

Alla chiusura del semestre risultavano in essere n. 36 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione) di cui n. 28 riferite a conduttori privati e n. 8 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del semestre il numero dei rapporti locativi è diminuito di 27 posizioni - anche e soprattutto a fronte della dismissione di parte del patrimonio immobiliare avvenuta in data 30/6/2008 di cui si farà cenno più avanti - mentre ne è stato stipulato uno nuovo. I rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione hanno generato il 60% circa del totale dei ricavi da locazione del semestre.

L'importo dei canoni/indennità di competenza del semestre ammonta, a 11,144 milioni di euro mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del presente Rendiconto risulta pari a 14,678 milioni (compresa la quota riveniente dal coinvestimento nel "Forte Village").

#### ***Crediti verso locatari***

L'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse al 30/6/2008, pari a 22,1 milioni di euro, è aumentato di 7,7 milioni rispetto al 31/12/2007. Il significativo aumento del dato è legato principalmente ai crediti del settore pubblico, in parte per i ritardati pagamenti degli enti pubblici, ed in parte da un'altra componente, sempre riconducibile ai conduttori di natura pubblica, le cui amministrazioni richiedono di ricevere, in modalità anticipata, all'inizio dell'esercizio i documenti fiscali relativi all'intera annualità di

canone affinché possano ottenere dai competenti uffici l'approvazione dei relativi ruoli di spesa fissa destinati al pagamento dei canoni degli immobili condotti in locazione, ovvero delle indennità di occupazione.

L'incremento dei crediti verso gli enti pubblici, pari a circa il 60,7%, è stato in parte compensato da una lieve riduzione dei crediti verso i locatari privati, pari a circa il 9,7%.

A fronte di tale esposizione della Pubblica Amministrazione, la SGR, nel corso del semestre, ha intensificato la propria attività di *credit management*, stabilendo di procedere con il recupero coattivo di parte dei propri crediti.

Sono stati depositati infatti ricorsi per decreto ingiuntivo per un importo complessivo pari a euro 7,4 milioni. I tempi di recupero si stimano in circa 6/8 mesi dalla notifica del decreto ingiuntivo e sempre che al medesimo non venga fatta opposizione. In tal caso l'opposizione darà avvio ad un giudizio ordinario i cui i tempi varieranno a seconda sia della tempestività dell'opposizione stessa che dalle eccezioni sollevate dalla controparte.

I crediti per fatture emesse alla data di riferimento del rendiconto sono attribuibili per circa il 94,3% a locatari pubblici e per il 5,7% a locatari privati. Tale ultimo dato rispecchia il ritardo di pagamento della Pubblica Amministrazione, sopra accennato.

*Per quanto riguarda i dati analitici relativi alla situazione creditoria del Fondo si rinvia a quanto riportato nella Nota Integrativa a commento della sottovoce **G6 "Crediti verso locatari"**.*

### ***Manutenzioni Straordinarie (Capex)***

Si è dato corso alle opere di valorizzazione e messa a norma del patrimonio immobiliare, in linea con il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo e con il *business plan* del Fondo. Nel complesso, le opere di manutenzione straordinaria eseguite nel semestre ammontano a 6,224 milioni di euro, riferite sia agli immobili ancora di proprietà del Fondo alla data di redazione del rendiconto che a quelli dismessi nell'arco del primo semestre.

I fabbricati sui quali sono stati sostenuti gli oneri più significativi sono quelli siti in Roma, in Via Longoni 53/65, Via Cavour 6 e Via Cesare Balbo 39/41 e quello sito in Siena in Largo Salvo d'Acquisto, 1.

Inoltre l'articolo 11.5 del contratto di locazione del complesso immobiliare "Forte Village" prevede che la proprietà si impegni ad erogare al locatario un contributo finanziario per interventi relativi a

riqualificazione, miglioramento ed ampliamento o manutenzioni straordinarie da realizzarsi entro il 31 dicembre 2009, per un importo complessivo di 18 milioni di euro. Alla data del presente rendiconto risultano già eseguite opere per un importo complessivo di euro 9.847.721; la quota di competenza del Fondo Beta, pari al 27% delle opere stesse, ammonta ad euro 2.658.885.

### ***B. Politiche di investimento e disinvestimento***

Fimit SGR, al fine di accelerare il processo di dismissione del patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo, previsto nel Documento Programmatico approvato in data 13 novembre 2007 dal Consiglio di Amministrazione e aggiornato con nota del 15 gennaio 2008 (cfr. § 3 "Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro"), ha provveduto ad avviare all'inizio del corrente anno una procedura volta alla selezione di un intermediario tra un numero ristretto di candidati, a cui conferire l'incarico in esclusiva del processo finalizzato alla dismissione del patrimonio.

Tra i soggetti invitati alla procedura che hanno presentato la propria offerta è risultata essere la migliore in termini di esperienza sul mercato immobiliare (anche relativa ad investitori esteri) per *track record*, per offerta tecnica proposta e per termini economici presentati, la società Jones Lang LaSalle S.p.A.

Nel contempo, la società Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. (di seguito "Fabrica") in data 13 febbraio 2008 ha presentato a Fimit una manifestazione di interesse per 13 immobili costituenti il patrimonio del Fondo Beta.

In data 15 maggio 2008 Fabrica ha richiesto, con risposta positiva da parte di Fimit, di poter integrare la propria offerta non vincolante aggiungendo un ulteriore edificio ai precedenti 13 edifici oggetto dell'iniziale offerta non vincolante per un importo complessivo di acquisto pari ad euro 152,9 milioni.

A seguito dell'attività di *due diligence* svolta, Fabrica in data 3 giugno 2008 ha presentato, per conto dei fondi immobiliari Socrate, Pitagora e Seneca da essa gestiti, un'offerta vincolante per un importo totale pari a euro 151,6 milioni, ricomprensente tutti i 14 immobili già individuati nell'offerta non vincolante.

In data 4 giugno 2008 Fabrica ha versato un deposito cauzionale infruttifero pari al 10% dell'importo offerto, che è divenuto caparra confirmatoria/acconto prezzo nel momento dell'accettazione della proposta vincolante da parte di Fimit SGR.

In data 30 giugno 2008 è stata perfezionata la compravendita degli immobili oggetto dell'offerta vincolante. Nella tabella seguente vengono riportati gli immobili oggetto della compravendita con evidenza dei singoli valori di vendita di ciascun immobile.

N° immobile	Indirizzo Immobile	Città	Prezzo di vendita
1	Via Giorgione, 106	Roma	55.000.000
2	Via Longoni, 53-59-65	Roma	19.200.000
3	Via Farini 32-46	Roma	16.500.000
4	Via di Villa Ricotti, 40	Roma	14.400.000
5	Via G.B. Morgagni, 13	Roma	8.900.000
6	Via del Fosso, 2 BIS	Perugia	6.300.000
7	Via dei Laterani, 28 - Fabbricato A	Roma	5.500.000
8	Via Cassanese, 224 (Palazzo Leonardo)	Segrate	5.000.000
9	Via Scarlatti, 43	Perugia	4.770.000
10	Via Ludovico di Savoia, 2b-4	Roma	3.800.000
11	Via Uruguay, 41-49	Padova	3.400.000
12	Via dei Canestrai, 1	Codogno	3.300.000
13	Via Piave 66-68/Via Petrarca, 1	Saronno	3.100.000
14	Via Scarlatti,6	Perugia	2.430.000
			<b>151.600.000</b>

Il prezzo di vendita di euro 151,6 milioni è risultato superiore di 57,487 milioni (+61,1%) rispetto al valore degli immobili risultante dal rendiconto al 31/12/2007, che risultava pari a 94,113 milioni.

L'importo della plusvalenza netta realizzata ammonta a euro 54,271 milioni, considerando i costi capitalizzati sugli immobili, pari a 3,216 milioni, sostenuti nel semestre antecedentemente alla vendita.

Rispetto ai valori di apporto (avvenuto – si ricorda - in data 1/1/2004) degli stessi immobili, si è conseguito un delta positivo complessivo pari a 78,144 milioni di euro (+106%).

E' importante evidenziare che i nove immobili rimanenti – oltre alla quota del 27% del Forte Village di proprietà del Fondo - costituiscono ancora un gruppo "appetibile" per altri investitori per localizzazione geografica, destinazione d'uso, rendimento e possibili valorizzazioni degli *asset*.

Coerentemente con quanto stabilito dal Consiglio di Amministrazione, non sono previsti nuovi investimenti.

*Per quanto riguarda il dettaglio del portafoglio immobiliare alla data di chiusura del rendiconto, si rinvia alla tabella "elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo" allegata alla Nota Integrativa.*

***Partecipazioni in società immobiliari***

Si rammenta che il Fondo detiene due partecipazioni di controllo, nella società "Da Vinci S.r.l." con una quota del 25% e nella società "Via Cavour S.r.l." con una quota del 51%, e un'altra non di controllo, con una quota pari al 19%, nella società "Progetto Alfiere S.p.A.".

Con riferimento alla società "Da Vinci S.r.l.", si ricorda che la medesima è stata costituita in data 11 aprile 2007, con capitale sociale di 100 mila euro, ed è partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla SGR, ai quali sono state affidate tutte le attività di valorizzazione e sviluppo immobiliare di un lotto edificabile sito presso la "Nuova Fiera di Roma" località Ponte Galeria, Roma.

Nel mese di luglio 2007 è stato stipulato tra la società veicolo e la banca Hypo Real Estate Bank International AG un contratto di finanziamento di 106,130 milioni finalizzato allo sviluppo e valorizzazione dell'area mediante la costruzione del cosiddetto "Da Vinci Center".

Al riguardo, è stato stipulato un Accordo di contribuzione tra i fondi soci del veicolo e la società stessa che prevede l'impegno da parte degli stessi a conferire risorse finanziarie nella "Da Vinci S.r.l." nel caso in cui quest'ultima non sia in grado di far fronte agli impegni di pagamento assunti. L'impegno complessivo per il Fondo Beta è pari a 4,25 milioni di euro. Oltre a tale impegno di contribuzione "obbligatoria", i fondi possono immettere liquidità nella società tramite contribuzioni volontarie.

In data 18 giugno e 14 luglio 2008, il Fondo Beta, e gli altri fondi coinvolti nel coinvestimento della Da Vinci S.r.l. al fine di garantire nel breve termine la continuità operativa della società hanno effettuato due contribuzioni volontarie per un importo complessivo pro-quota di 539.747 euro a titolo di finanziamento Soci, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di cui sopra, remunerato al tasso di interesse dell'11%.

Con riferimento alla società veicolo "Via Cavour S.r.l." si ricorda che il Fondo, dopo essere risultato aggiudicatario della gara per l'acquisizione di un prestigioso complesso immobiliare sito nel rione Monti di Roma, ha perfezionato, in data 28 giugno 2006, la cessione del suddetto complesso immobiliare alla società suddetta. Lo scopo dell'operazione è quello della valorizzazione in *partnership* dell'immobile mediante la trasformazione ed il frazionamento in unità residenziali per la successiva vendita.

Tale società è stata creata in *joint venture* con il *developer* internazionale Doughty Hanson & Co. European Real Estate II LP, detentore del restante 49% del capitale per il tramite della controllata DH Residencia S.à.r.l.. "Via Cavour S.r.l." è stata finanziata tramite capitale proprio, finanziamento soci a titolo oneroso e finanziamenti bancari. Nel corso dell'anno sono proseguite le attività previste dal progetto.



In relazione a tale partecipazione, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 21/7/2008, ha stabilito di accettare la proposta ricevuta in data 16 giugno 2008 dal socio di minoranza di acquisire la quota di proprietà del Fondo Beta.

Le condizioni dell'offerta ricevuta prevedono che l'acquirente rimborsi al Fondo Beta tutte le somme versate nel veicolo, sia a titolo di capitale e riserve che a titolo di finanziamento soci, più una somma a forfait ("*lump sum*") di euro 2,5 milioni destinato a coprire gli interessi sul finanziamento soci maturati sino alla data della compravendita ed un "premio" per il Fondo. La plusvalenza derivante dalla suddetta operazione corrisponderebbe ad un IRR pari a circa il 14%. Il buon esito dell'operazione di cessione sarà subordinato al consenso della Banca Finanziatrice.

Per quanto riguarda "Progetto Alfiere S.p.A.", si rammenta che il Fondo, nel corso del 2005, ha acquisito una partecipazione non di controllo, pari al 19%, in una società immobiliare che a sua volta partecipa al 50% del capitale della società "Alfiere S.p.A."

Quest'ultima società risulta essere proprietaria del complesso immobiliare acquisito da Fintecna S.p.A. - che, a sua volta, detiene il restante 50% della "Alfiere S.p.A." - e conosciuto come le "Torri dell'EUR", sito in Roma, Viale Europa 242, ed è strumentale alla realizzazione del progetto che prevede la valorizzazione e riqualificazione del suddetto complesso.

In data 1 e 29 aprile 2008, il Fondo Beta, ha corrisposto importi complessivi pro-quota di euro 396.150 a titolo di "conto futuro aumento capitale sociale".

## ***2. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre***

### ***A. Eventi o fatti di rilievo***

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in occasione dell'approvazione del rendiconto annuale del Fondo al 31/12/2007, avvenuta in data 26 febbraio 2008, la distribuzione dei proventi maturati nel secondo semestre del 2007, pari a 34,22 euro per quota, pagati il 13 marzo 2008. L'importo complessivo a favore dei partecipanti è stato pari a euro 9.187.180,28. Inoltre in pari data, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, a fronte di disinvestimenti perfezionati nel corso degli esercizi 2006 e 2007, un rimborso parziale pari 130,38 euro per quota. L'importo complessivo a favore dei partecipanti è stato pari a euro 35.003.640,12.

\* \* \*

In data 10 marzo 2008, il Consiglio di Amministrazione della SGR, ha deliberato di:

- nominare il dottor Arturo Sanguinetti quale responsabile della funzione aziendale di Compliance;
- assegnare alla società Polidori Consulting S.r.l. la funzione aziendale di Revisione Interna;
- designare il consigliere della SGR Gaetano Colucci quale responsabile della verifica dell'adempimento da parte dell'internal auditor degli impegni assunti.

#### ***B. Variazioni assetto proprietario di Fimit***

Un evento di rilievo dell'esercizio che non incide direttamente sulla gestione del Fondo ma sugli aspetti societari della SGR è quello relativo al nuovo assetto proprietario della medesima.

Si segnala infatti che in data 30 giugno 2008 UniCredit S.p.A. ha ceduto la propria partecipazione nel capitale della SGR, pari al 51,55%, a favore di diversi investitori istituzionali, nessuno dei quali con una partecipazione di controllo.

La variazione dell'assetto proprietario di FIMIT SGR è stata autorizzata dal Servizio Vigilanza sull'Intermediazione Finanziaria di Banca d'Italia con delibera del Direttorio n. 335 del 4 giugno 2008.

Inoltre si segnala che ENPALS ha acquisito dall'INPDAP l'8,19% del capitale della SGR.

Il nuovo assetto proprietario di FIMIT SGR si presenta come segue:

INPDAP	30,72%
I.F.IM. S.r.l.	26,58%
ENPALS	19,00%
LBREP III FIMIT S.a.r.l.	18,00%
INARCASSA	5,00%
Altri (persone fisiche)	0,70%

La nuova compagine societaria ha visto l'ingresso di due nuovi soci, la LBREP - Lehman Brothers Real Estate Partners, il fondo di *private equity* immobiliare di Lehman Brothers, INARCASSA - la Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza di ingegneri, architetti e liberi professionisti; inoltre la I.F.IM. - Istituto Fondi Immobiliari Italiani S.r.l. (di seguito "IFIM"), facente capo all'Ing. Massimo Caputi e ad altri ex manager della SGR, già azionista della SGR con una partecipazione del 2,03%, ha ampliato significativamente la propria partecipazione.

Le motivazioni imprenditoriali che hanno suggerito l'ingresso di nuovi soci, di partner industriali e di investitori istituzionali nella compagine societaria di FIMIT sono rintracciabili nel quadro di potenziale crescita del settore dei fondi immobiliari istituzionali, dalla capacità dimostrata in questi primi dieci anni di gestione e dall'ottima reputazione acquisita sul mercato da parte della stessa.

Con il perfezionarsi delle suddette operazioni, dunque, UniCredit S.p.A. è totalmente uscita dall'azionariato della SGR che, pertanto, non fa più parte del Gruppo Bancario UniCredit.

### ***3. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro***

Nel corso della riunione del 13 novembre 2007, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Documento di programmazione (*business plan*) del Fondo e le linee strategiche dello stesso che si riportano di seguito.

Il Fondo Beta ha una durata residua di soli 2,5 anni; deve pertanto iniziare la fase di disinvestimento finalizzata alla liquidazione del Fondo.

L'obiettivo che il Fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote, da realizzarsi applicando i seguenti indirizzi di gestione:

- avanzamento dei programmi di disinvestimento in un lasso di tempo compatibile con la durata residua del Fondo;
- distribuzione sistematica dei proventi e di rimborsi parziali pro-quota ai partecipanti;
- in considerazione della situazione del mercato immobiliare, che si trova in una fase oramai "riflessiva", poiché il Fondo ha una durata residua che difficilmente consentirebbe di utilizzare nuove "finestre" di mercato crescenti, è opportuno accelerare i disinvestimenti nei prossimi due esercizi utilizzando il terzo per le liquidazioni residue;
- l'inizio della fase di disinvestimento avrà come priorità gli immobili maggiormente complessi per dimensioni, localizzazioni e situazioni locative.

Successivamente all'approvazione del Documento programmatico, il Consiglio di Amministrazione, in data 15 gennaio 2008, ha provveduto ad aggiornare le strategie di disinvestimento del patrimonio immobiliare del Fondo sulla base delle seguenti considerazioni:

1. rispetto alla data di approvazione del documento programmatico, sembra consolidarsi il rallentamento del mercato immobiliare. Se, unitamente a questa circostanza, si considera la breve vita residua del Fondo stesso – che avrà termine agli inizi dell'anno 2011 – risulta opportuno e vantaggioso poter procedere senza particolari vincoli temporali, come già previsti per la cessione di ciascun immobile;

2. svincolando gli immobili la cui dismissione è attualmente programmata per il 2009, considerato che rappresentano le proprietà immobiliari caratterizzate dal maggiore *appeal* commerciale, si potrebbe conseguire una decisa valorizzazione dei "pacchetti" – costituiti dagli *asset* la cui cessione è attualmente autorizzata per l'anno 2008;
3. è opportuno, infine, prevedere la possibilità di cogliere opportunità di dismissione anche per singolo *asset*, con particolare riferimento agli immobili *core*.

Resta inteso che eventuali offerte vincolanti per l'acquisizione di pacchetti immobiliari/singoli cespiti saranno portati all'attenzione del Consiglio di Amministrazione per la necessaria delibera autorizzativa.

#### ***4. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nel semestre con altre società del Gruppo di Fimit SGR***

Il progetto di ristrutturazione del Gruppo Unicredit prevede l'esternalizzazione delle attività di securities services, individuando, quale società cui demandare l'attività di Banca Depositaria, Société Générale Securities Services S.p.A ("SGSS").

Al riguardo, si precisa che Unicredit Banca di Roma S.p.A. con lettera del 3 luglio 2008, ha comunicato che intende dismettere l'attività di Banca Depositaria entro la fine dell'anno.

La SGR, per conto del Fondo, sta valutando l'opportunità di trasferire a SGSS o ad altra società individuata le attività di Banca Depositaria attualmente svolte da Unicredit Banca di Roma S.p.A.

\* \* \*

Come noto, MCC – Mediocredito Centrale S.p.A. ha stipulato, in *pool* con altre due banche un finanziamento ipotecario e un contratto derivato di copertura con ciascuno dei fondi partecipanti all'investimento "Forte Village", sulla base delle quote di partecipazione dei medesimi. Si rinvia a quanto descritto nella Nota Integrativa per i dettagli del finanziamento medesimo e del derivato.

\* \* \*

La società Bayerische Hypo und Vereinsbank AG, anch'essa facente parte del gruppo Unicredit, opera quale *specialist* delle quote del Fondo.

Tutti i rapporti intrattenuti con le parti correlate, nel corso del primo semestre 2008, prevedono rigorosamente condizioni di mercato.

### ***5. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre***

Il Fondo, in data 1° agosto 2008, ha richiesto a Unicredit Banca di Roma S.p.A. la riduzione dell'affidamento sotto forma di scoperto di conto corrente in essere dagli attuali 45 milioni a 25 milioni. Alla luce delle nuove linee strategiche del Fondo che come precedentemente illustrato prevedono un'accelerazione del processo di dimissione del patrimonio immobiliare, la SGR ha ritenuto che nel futuro non dovrebbero sorgere, per il Fondo, particolari esigenze di elasticità di cassa.

Come già riportato al paragrafo 1, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 21/7/2008, ha stabilito di accettare la proposta ricevuta in data 16 giugno 2008 relativamente alla partecipazione "Via Cavour S.r.l." dal socio di minoranza di acquisire la quota di proprietà del Fondo Beta.

Con riferimento al mutamento dell'assetto societario della SGR descritto al § 2.B, si fa cenno che in data 7 luglio 2008 è avvenuta la cessione di n. 480 azioni della SGR da parte di ex dipendenti a favore di IFIM, che pertanto alla data di approvazione del presente rendiconto possiede n. 29.174 azioni, pari al 27,02% del capitale sociale.

Inoltre, con nota del 15 luglio 2008 la Fondazione Enasarco ha comunicato di aver presentato istanza per il nulla osta all'acquisizione, da IFIM, del 10% nel capitale sociale di Fimit.

Banca d'Italia ha comunicato, con nota del 29 luglio 2008, ai sensi degli artt. 7 e 8 della legge 241/1990 e successive modifiche che, a decorrere dal 16 luglio 2008, ha avviato il procedimento relativo all'istanza.

Ai sensi del Regolamento della Banca d'Italia del 27 giugno 2006, il procedimento si concluderà entro 90 giorni a decorrere dalla data sopra indicata, fatte salve le ipotesi di sospensione e interruzione dei termini previste dal vigente ordinamento.

Non ci sono altri fatti di rilievo da segnalare avvenuti successivamente alla chiusura del semestre.

### ***6. Operatività posta in essere su strumenti finanziari, compresi derivati***

Nell'ambito dell'operazione di acquisto del Resort "Forte Village", come più volte accennato, il Fondo ha fatto ricorso all'indebitamento bancario, mediante l'accensione di un finanziamento ipotecario.

Contestualmente alla sottoscrizione del contratto di finanziamento, il Fondo ha sottoscritto anche un contratto di *hedging "interest rate swap"*, il cui valore nozionale (euro 38.132.191) è pari al 95% del finanziamento medesimo allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile. Tale contratto

prevede il pagamento da parte del Fondo di un *Fixed Rate* pari al 4,53% annuo e l'incasso di un tasso variabile pari all'Euribor 3 mesi; la scadenza è fissata alla data del 18 febbraio 2013.

Con riferimento da ultimo alla delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 agosto 2007, si riportano in dettaglio i limiti generali all'investimento in strumenti finanziari validi per i fondi gestiti da Fimit.

#### **Strumenti del mercato monetario e depositi bancari**

Limiti quantitativi: unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

#### **Titoli di Debito**

Tipologia: titoli di Stato e obbligazioni quotati sui mercati regolamentati a tasso fisso e a tasso variabile denominati in euro con un rating singola A o superiore da parte di almeno una delle seguenti agenzie: Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poors

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

#### **OICR Immobiliari**

Tipologia: quote di fondi comuni di investimento immobiliari denominati in euro

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario  
max 30% delle quote del fondo acquisito

#### **Altri OICR**

Tipologia: quote di fondi comuni di investimento denominati in euro, obbligazionari e bilanciati

Limiti quantitativi: max 10% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario unicamente per l'investimento della liquidità disponibile

#### **Azioni quotate immobiliari**

Tipologia: azioni denominate in euro di società quotate sui mercati regolamentati attive nel settore immobiliare (investimenti e servizi)

Limiti quantitativi: max 20% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

#### **Altre azioni quotate**

Tipologia: azioni denominate in euro di società quotate sui mercati regolamentati

Limiti quantitativi: max 5% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

Per gli strumenti finanziari emessi o collocati da società del Gruppo di appartenenza della Fimit, a prescindere dalla posizione ricoperta dalla società nell'ambito del consorzio di collocamento, i suddetti limiti erano regolati come di seguito riportato<sup>1</sup>. Tali limiti erano da intendersi come generali e potevano

---

<sup>1</sup> Come detto, Fimit ha fatto parte del Gruppo Unicredit fino al 30 giugno 2008

essere derogati dal Consiglio di Amministrazione della Società in relazione a specifiche fattispecie, sentito il parere degli Amministratori Indipendenti.

**Strumenti del mercato monetario e depositi bancari**

Limiti quantitativi: nessun limite aggiuntivo

**Titoli di debito**

Limiti quantitativi: non consentiti

**OICR immobiliari**

Limiti quantitativi: max 5% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

**Altri OICR**

Limiti quantitativi: max 1% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

**Azioni quotate immobiliari**

Limiti quantitativi: max 5% del totale attivo del Fondo acquirente per strumento finanziario

**Altre azioni quotate**

Limiti quantitativi: non consentiti

Resta comunque fermo che detti investimenti avrebbero potuto essere effettuati nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa vigente e dai regolamenti dei singoli Fondi interessati e dei regolamenti dei Comitati Investimenti e dei Comitati Consultivi dei Fondi Gestiti e che gli investimenti medesimi saranno sottoposti ai controlli di linea, nonché ai controlli effettuati nello svolgimento delle attività di *risk management* e dalla funzione di Compliance e di Revisione Interna della Società.

## ***7. Performance del Fondo, andamento del valore della quota sul mercato e indicatori di redditività e finanziari***

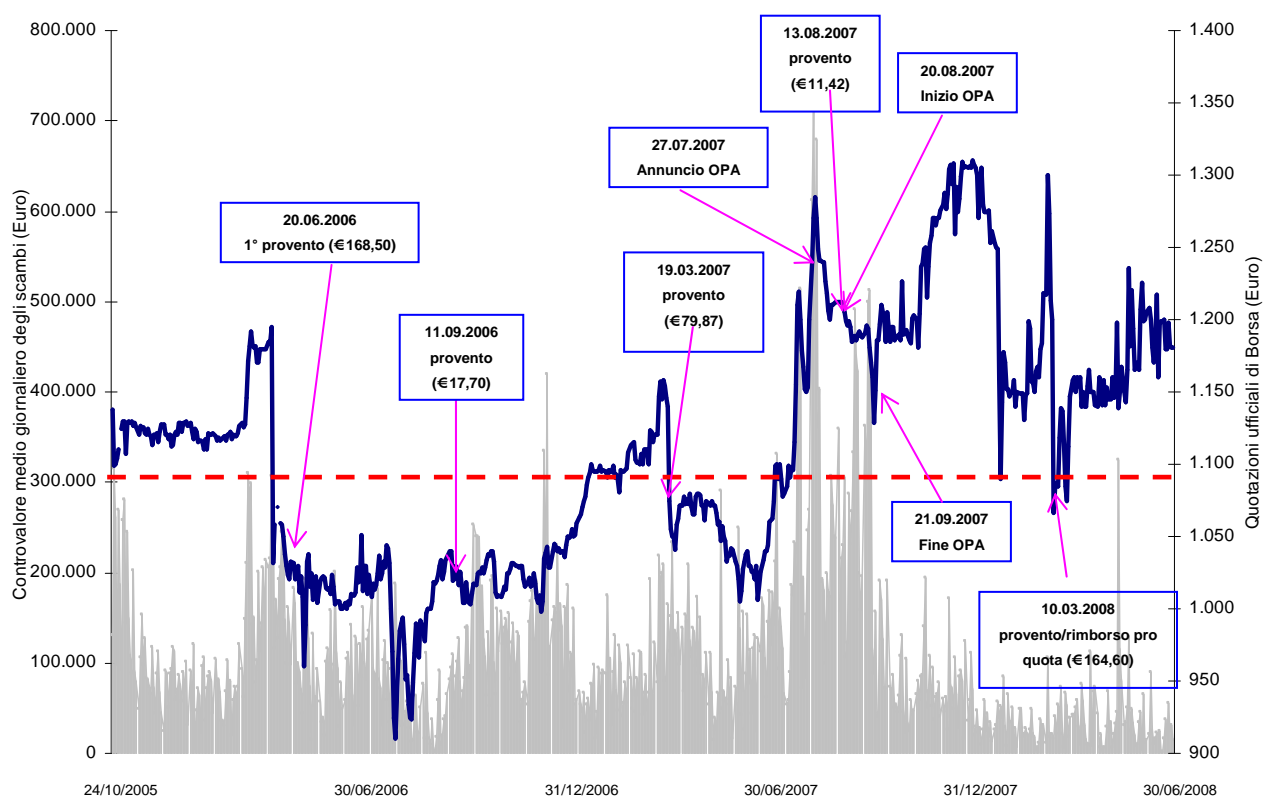
Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota, si fa rinvio alla Nota Integrativa e più precisamente alla Parte A, § da 1 a 3. Si riportano in questa sede alcune informazioni sintetiche.

Dal 1° gennaio 2004, data di apporto, al 30 giugno 2008, data del presente rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da euro 268.474.000 a euro 316.366.410. Il valore unitario della quota è passato da 1.000 euro a 1.178,388 euro con un incremento del 17,84%; considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di 311,71 euro per quota, e del rimborso parziale

pro-quota di euro 130,38, che hanno inciso complessivamente per il 44,21% rispetto al valore iniziale della quota (1.000 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 62,05%.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale, dei flussi di cassa in uscita e del valore del NAV al 30 giugno 2008, risulta pari al 12,47%.

Di seguito si rappresenta l'evoluzione dei prezzi e dei volumi dal giorno di prima quotazione (24 ottobre 2005) al 30 giugno 2008.



Si evidenziano alcuni *ratios* elaborati sulla base dei dati del rendiconto che esprimono in modo sintetico, ma significativo, la struttura patrimoniale del Fondo e l'andamento economico dello stesso.



Indicatore	Descrizione	Valore
ROE semestrale	Utile 1° semestre 2008/NAV inizio esercizio 2008	16,81%
ROA semestrale	Risultato gestione immobiliare/valore immobili <sup>2</sup>	28,84%
<i>Dividend yield</i>	Provento <sup>3</sup> /prezzo della quota al 30/6/2008	15,95%
<i>Price/earning</i>	Prezzo della quota al 30/6/2008/utile dell'esercizio per quota	6,11
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	45,98%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	18,155 ml

### 8. Proventi posti in distribuzione

Il § 3 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo. Sono considerati proventi "gli utili, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di apporto o di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal rendiconto[...]". I proventi medesimi sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale, fatte salve le eccezioni riportate alle lettere b), c) e d) dell'articolo 3.2, in misura non inferiore al 70% degli stessi.

Con l'approvazione del presente rendiconto, si potrà porre in distribuzione un ammontare complessivo di 50.542.915,24 euro, corrispondente a **188,26 euro** per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità (al netto dei dovuti arrotondamenti) dei proventi maturati nel semestre. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella.

Utile del semestre 2008	51.886.175,56
Plusvalenze nette non realizzate su beni immobili	- 1.010.213,17
Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari	- 331.217,91
Proventi distribuibili nel semestre	50.544.744,48
Proventi posti in distribuzione post arrotondamento	50.542.915,24
<b>Provento <i>pro-quota</i> posto in distribuzione</b>	<b>188,26</b>

I proventi distribuiti saranno assoggettati ad una ritenuta del 20,00% applicata dall'intermediario finanziario al momento della distribuzione. A partire dal 1° gennaio 2006, infatti, la ritenuta (a seconda

<sup>2</sup> Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2007-30/6/2008

<sup>3</sup> Provento unitario maturato nel semestre: 188,26 euro

dei casi a titolo d'imposta o d'acconto) è applicata non più dalla SGR che ha istituito il fondo bensì dai soggetti residenti presso i quali le quote sono state depositate che aderiscono direttamente o indirettamente ai sistemi di deposito accentrato (si tratta in genere di tutti gli intermediari finanziari abilitati ad applicare, sui dividendi e proventi assimilati, l'imposta sostitutiva di cui all'art. 27-*ter* del D.P.R. n. 600 del 1973 e cioè le banche, le sim, le società fiduciarie, ecc.) nonché dai soggetti non residenti aderenti a detto sistema di deposito accentrato ovvero a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al medesimo sistema (nuovo comma 2-*bis* dell'articolo 7).

L'aliquota della ritenuta è stata elevata dal 12,50% al 20,00% a partire dal periodo d'imposta in corso alla data di entrata in vigore del Decreto Legge n. 112 del 25 giugno 2008, convertito nella legge n. 133 del 6 agosto 2008, pubblicato in G.U. n. 195 del 21 agosto 2008, che ha introdotto con l'art. 82, commi 17 e ss., importanti novità riguardo al trattamento fiscale dei fondi di investimento immobiliare. Per un maggior dettaglio di quanto previsto dal decreto si rinvia alla Sezione IX – Imposte della Nota Integrativa.

### **9. Rimborso parziale pro-quota**

La SGR, in occasione dell'approvazione del presente rendiconto, intende avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei partecipanti al Fondo, un rimborso parziale pro-quota a fronte dei seguenti disinvestimenti realizzati nel primo semestre dell'anno 2008, ai sensi del par. 8.4 del regolamento di gestione del Fondo:

Via Giorgione, 106	Roma
Via Longoni, 53-59-65	Roma
Via Farini, 32-46	Roma
Via di Villa Ricotti, 40	Roma
Via G.B. Morgagni, 13	Roma
Via Cassanese, 224 (Palazzo Leonardo)	Segrate
Via del Fosso, 2 BIS	Perugia
Via Uruguay, 41-49	Padova
Via Piave, 66-68 – Via Petrarca, 1	Saronno
Via Scarlatti, 43	Perugia

In particolare, le motivazioni che si pongono alla base della decisione di rimborso sono sostanzialmente legate all'approssimarsi della scadenza del Fondo ed alla circostanza che nel corso del semestre 2008 non sono state individuate idonee opportunità di reinvestimento del capitale riveniente dalle dismissioni realizzate, finalizzabili in tempi brevi ed aventi un profilo coerente con la natura del Fondo. Per contro, il mantenimento di una consistente quota di liquidità nel Fondo potrebbe penalizzare i rendimenti sinora conseguiti.

Le operazioni di dismissione perfezionate nel corso del semestre per le quali si intende procedere al suddetto rimborso parziale hanno permesso la realizzazione di un ricavato di vendita per complessivi euro 136.570.000.

Considerando che gli utili netti da realizzo a fronte di tali dismissioni, pari complessivamente ad euro 47.617.101,34 saranno integralmente distribuiti ai sottoscrittori a titolo di proventi ai sensi del regolamento di gestione del Fondo, la somma disponibile per il rimborso pro-quota risulta pari ad euro 88.952.898,66. La SGR intende distribuire integralmente tale somma al netto dei necessari arrotondamenti. Verrà quindi effettuato, un rimborso parziale pari ad euro 88.950.805,68 (euro 331,32 pro-quota).

\* \* \*

Il presente rendiconto si compone complessivamente di n. 68 pagine oltre all'estratto della relazione di stima degli Esperti Indipendenti e all'elenco, in ordine decrescente di valore, dei beni di cui all'art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999, redatto ai sensi dell'art. 75 comma 1, lettera b del Regolamento CONSOB n. 16190 del 29/10/2007 ("Regolamento Intermediari").

Per il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Ingegnere Marco Staderini

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/2008**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 31/12/2007	
<b>ATTIVITA'</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>% attivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>% attivo</b>
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>12.872.344</b>	<b>3,26%</b>	<b>24.396.845</b>	<b>6,47%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>12.872.344</b>	<b>3,26%</b>	<b>24.396.845</b>	<b>6,47%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	7.258.950	1,84%	7.912.250	2,10%
A2. Partecipazioni non di controllo	5.613.394	1,42%	5.256.397	1,40%
A3. Altri titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A4. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	11.228.198	2,97%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A7. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	0	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>181.554.690</b>	<b>45,98%</b>	<b>271.610.011</b>	<b>71,88%</b>
B1. Immobili dati in locazione	181.554.690	45,98%	271.610.011	71,88%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	0	0,00%	0	0,00%
B3. Altri immobili	0	0,00%	0	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	0	0,00%	0	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>24.029.660</b>	<b>6,09%</b>	<b>22.481.414</b>	<b>5,95%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	0	0,00%	0	0,00%
C2. Altri	24.029.660	6,09%	22.481.414	5,95%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
D1. A vista	0	0,00%	0	0,00%
D2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>147.616.180</b>	<b>37,38%</b>	<b>36.999.847</b>	<b>9,79%</b>
F1. Liquidità disponibile	147.616.180	37,38%	33.146.071	8,77%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	3.853.776	1,02%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>28.813.413</b>	<b>7,29%</b>	<b>22.377.896</b>	<b>5,91%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	106.831	0,02%	11.606	0,00%
G3. Risparmio di imposta	0	0,00%	0	0,00%
G4. Altre	285.089	0,07%	165.082	0,05%
G5. Credito Iva	5.361.841	1,36%	6.771.890	1,79%
G6. Crediti verso i locatari	23.059.652	5,84%	15.429.318	4,07%
crediti lordi	25.197.123	6,38%	17.476.271	4,62%
fondo svalutazione crediti	-2.137.471	-0,54%	-2.046.953	-0,55%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>394.886.287</b>	<b>100,00%</b>	<b>377.866.013</b>	<b>100,00%</b>

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/2008**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 31/12/2007	
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>% passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>% passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>40.240.520</b>	<b>51,25%</b>	<b>46.585.238</b>	<b>67,32%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	40.240.520	51,25%	46.585.238	67,32%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	0	0,00%	0	0,00%
H3. Altri	0	0,00%	0	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strum. fin. derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>38.279.357</b>	<b>48,75%</b>	<b>22.609.720</b>	<b>32,68%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	23.131.266	29,46%	13.564.055	19,60%
M2. Debiti di imposta	3.377.839	4,30%	2.014.611	2,91%
M3. Ratei e risconti passivi	3.070.788	3,91%	143.157	0,21%
M4. Altre	7.948.743	10,13%	4.921.849	7,11%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	504.985	0,64%	1.528.655	2,21%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	245.736	0,31%	437.393	0,63%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>78.519.877</b>	<b>100,00%</b>	<b>69.194.958</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>316.366.410</b>		<b>308.671.055</b>	
Numero delle quote in circolazione	268.474		268.474	
Valore unitario delle quote	1.178,388		1.149,724	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	164,600		91,290	

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/2008**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**SEZIONE REDDITUALE**

	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 31/12/2007 (*)	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI	331.218		-2.754.625	
A1.1 dividendi e altri proventi	0		0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A1.3 plus/minusvalenze	331.218		-2.754.625	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	70.640		228.198	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		0	
A2.2 utili/perdite da realizzi	70.640		0	
A2.3 plus/minusvalenze	0		228.198	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		0	
A3.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A3.3 plus/minusvalenze	0		0	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	44.842		0	
A4.1 di copertura	44.842		0	
A4.2 non di copertura	0		0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>		<b>446.700</b>		<b>-2.526.427</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	12.200.865		23.376.369	
B1.a canoni di locazione	11.144.439		20.969.514	
B1.b altri proventi	1.056.426		2.406.855	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	54.270.767		4.148.006	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.010.213		1.983.510	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.133.091		-4.619.044	
B4.a oneri non ripetibili	-1.181.359		-2.505.518	
B4.b oneri ripetibili	-945.451		-2.099.761	
B4.c altri oneri	-6.281		-13.765	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>		<b>65.348.754</b>		<b>24.888.841</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	1.144.229		1.326.353	
C2. incrementi/decrementi di valore	-143.634		-760.939	
<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>		<b>1.000.595</b>		<b>565.414</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
E1. Proventi	0		0	
E2. Utile/perdita da realizzi	0		0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	0		0	
<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>		<b>66.796.049</b>		<b>22.927.828</b>

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/2008**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**SEZIONE REDDITUALE**

	Situazione al 30/06/2008		Situazione al 31/12/2007 (*)	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1 Risultati realizzati	0		0	
F1.2 Risultati non realizzati	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1 Risultati realizzati	0		0	
F2.2 Risultati non realizzati	0		0	
F3. LIQUIDITA'	0		0	
F3.1 Risultati realizzati	0		0	
F3.2 Risultati non realizzati	0		0	
<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica ( RGI + F + G )</b>		<b>66.796.049</b>		<b>22.927.828</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.160.793		-1.215.926	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.160.793		-1.215.926	
H1.2 su altri finanziamenti	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-84.177		0	
<b>Oneri finanziari ( H )</b>		<b>-1.244.970</b>		<b>-1.215.926</b>
<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica ( RLGC + H )</b>		<b>65.551.079</b>		<b>21.711.902</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.672.382		-5.555.276	
I2. Commissioni banca depositaria	-42.195		-87.715	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-53.003		-120.868	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-15.030		-37.353	
I5. Altri oneri di gestione	-1.161.117		-3.424.753	
I6. Spese di quotazione	-26.979		-68.891	
<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>		<b>-3.970.706</b>		<b>-9.294.856</b>
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	311.121		1.653.778	
L2. Altri ricavi	2.788		444.855	
L3. Altri oneri	-10.008.106		-2.032.851	
<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>		<b>-9.694.197</b>		<b>65.782</b>
<b>Risultato della Gestione Prima della Imposte ( RNGC + I + L )</b>		<b>51.886.176</b>		<b>12.482.828</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	0		0	
M2. Risparmio d'imposta	0		0	
M3. Altre imposte	0		0	
<b>Totale imposte ( M )</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio ( RGPI + M )</b>		<b>51.886.176</b>		<b>12.482.828</b>

(\*) Si precisa che il confronto con l'anno 2007 non è omogeneo in quanto, quest'ultimo, si riferisce ad un intero anno (1° gennaio 2007 – 31 dicembre 2007).

***Nota Integrativa  
al Rendiconto al 30 giugno 2008***

<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>2</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>9</b>
<b>SEZIONE I – Criteri di valutazione</b>	<b>9</b>
<b>SEZIONE II – Le attività</b>	<b>14</b>
<b>SEZIONE III – Le passività</b>	<b>27</b>
<b>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto</b>	<b>32</b>
<b>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</b>	<b>33</b>
<b>Parte C – Il risultato economico del semestre</b>	<b>35</b>
<b>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</b>	<b>35</b>
<b>SEZIONE II – Beni immobili</b>	<b>36</b>
<b>SEZIONE III – Crediti</b>	<b>37</b>
<b>SEZIONE VI – Interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>38</b>
<b>SEZIONE VII – Oneri di gestione</b>	<b>38</b>
<b>SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri</b>	<b>40</b>
<b>SEZIONE IX – Imposte</b>	<b>41</b>
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>43</b>



## Parte A – Andamento del valore della quota

### 1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione del Fondo

Il Fondo Beta Immobiliare (di seguito "il Fondo Beta" o "il Fondo") ha iniziato la propria attività il 1° gennaio 2004. L'evoluzione del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	268.474.000	268.474	1.000,000
Rendiconto al 31/12/2004	302.616.879	268.474	1.127,174
Rendiconto al 31/12/2005	329.761.139	268.474	1.228,280
Rendiconto al 31/12/2006	320.697.218	268.474	1.194,519
Rendiconto al 31/12/2007	308.671.055	268.474	1.149,724
Rendiconto al 30/06/2008	316.366.410	268.474	1.178,388

### 2. Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del semestre

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo si è incrementato nell'arco del semestre di euro 7.695.355 e, conseguentemente, il valore della quota di 28,664 euro.

A fronte dell'aumento del NAV per l'utile registrato nel semestre, pari ad euro 51.886.176 (193,263 euro per quota), si evidenzia una riduzione dello stesso, dovuta alla distribuzione dei proventi avvenuta in data 13 marzo 2008, per complessivi euro 9.187.180 (34,220 euro per quota), e per il rimborso parziale pro-quota avvenuto in pari data per complessivi euro 35.003.640 (130,38 euro per quota).

### 3. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del *benchmark* nel corso del semestre

Il *benchmark* annuo di riferimento del Fondo è definito dall'articolo 9.1.1.2 del Regolamento. In particolare esso corrisponde alla "*variazione dell'indice dei prezzi al consumo per famiglie ed impiegati ed operai comunicata dall'ISTAT maggiorata di tre punti percentuali*".

Al 30/06/2008 la variazione dell'indice generale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (esclusi i tabacchi) è stata del 2,28%; maggiorando la stessa di 1,50 punti percentuali, si ottiene il *benchmark* semestrale, pari al 3,78%.

Per un raffronto omogeneo tra la variazione percentuale della quota e quella del *benchmark* occorre considerare l'incidenza della distribuzione del provento unitario e del rimborso parziale delle quote avvenuti nel corso del semestre e di cui si è fatto cenno. Le risultanze del confronto risultano dalla seguente tabella.

<b>Data di riferimento</b>	<b>Valore unitario della quota</b>	<b>Valore dell'indice ISTAT</b>
31 dicembre 2007	1.149,724	131,8
30 giugno 2008	1.178,388	134,8
Variazione % semestrale	2,49%	2,28%
Incidenza % distribuzione proventi	14,32%	---
Maggiorazione dell'indice ISTAT	---	1,5%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	16,81%	3,78%

La maggior variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari al 13,03%.

#### **4. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre**

Il Fondo Beta ha iniziato la sua operatività sul Mercato Telematico Azionario, segmento di negoziazione MTF CLASSE 2, il 24 ottobre 2005. Nel primo anno di negoziazioni e, in particolare, successivamente allo stacco del maxi-provento di marzo 2006 (euro 168,50 lordi), l'andamento della quota è stato caratterizzato da scambi sempre ai massimi livelli del mercato.

Il Fondo aveva chiuso il 2007 con un prezzo di negoziazione di euro 1.299,90, superiore del 18,17% rispetto al prezzo di collocamento, pari a euro 1.100 (non calcolando la distribuzione di proventi per un *pay-back* lordo pari a 277,49 per ciascuna quota). A seguito dell'annuncio dell'Offerta Pubblica di Acquisto ("OPA") da parte della società Chrysalis S.p.A. avvenuto il 27 luglio le quote del Fondo sono state scambiate sempre a valori superiori al prezzo di collocamento, divenendo anche il primo fondo immobiliare chiuso a quotare "a premio" sul NAV.

Il primo semestre del 2008 è stato caratterizzato inizialmente da un andamento crescente del valore di borsa – sempre oltre la soglia "psicologica" dei 1.200 euro - sino al 21 gennaio 2008, quando due sedute consecutive fortemente negative ne hanno depresso il prezzo. Per circa un mese i corsi si sono mantenuti al disotto della soglia sopra detta, ma il comunicato di distribuzione dei proventi semestrali e del rimborso parziale pro-quota ha "rinvigorito" la quotazione che in data 4 marzo 2008 ha toccato i 1.300 euro.

Successivamente allo "stacco" della cedola, avvenuto in data 10/3/2008 (quotazione del giorno: 1.065,87 euro), il titolo ha ripreso una lenta ma costante risalita che lo ha riportato, in data 20/5/2008, alla quotazione di 1.235,31 euro. Da quel giorno, le quotazioni hanno avuto un andamento oscillante intorno al valore di 1.200 euro.

Il fondo ha registrato nell'ultimo giorno di quotazione del semestre un valore pari a euro 1.180,02 (prezzo ufficiale di Borsa Italiana), comunque superiore al valore della quota risultante dal presente rendiconto.

Nel primo semestre del 2008 il valore medio degli scambi è stato di 35.713 euro, raggiungendo la punta massima il 12 maggio 2008, giorno in cui sono state scambiate 286 quote per un controvalore pari a 325.645 euro.

Le quote del Fondo Beta possono essere scambiate (conferendo ordine di compravendita a qualsiasi banca o intermediario finanziario abilitato), presso il segmento MTF di Borsa Italiana. Il codice di negoziazione è QFBET e il codice ISIN è IT0003497721.

## **5. L'ammontare complessivo e unitario dei proventi posti in distribuzione**

Il capitolo 3 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo. Sono considerati proventi: *"gli utili, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di apporto o di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal rendiconto [...]"*. I proventi medesimi sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale, fatte salve le eccezioni riportate alle lettere b), c) e d) dell'articolo 3.2, in misura non inferiore al 70% degli stessi.

Nel mese di marzo 2008 il Fondo ha distribuito i proventi relativi al 2° semestre 2007, per un ammontare complessivo pari a euro 9.187.180,28, sulla base del rendiconto al 31 dicembre 2007, per euro 34,22 per quota.

Complessivamente i partecipanti al Fondo Beta, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente rendiconto semestrale, hanno beneficiato di proventi unitari per euro 311,71 corrispondenti a euro 83.686.030,54 totali.

Il Fondo, inoltre, ai sensi dell'articolo 8.4 del Regolamento può a fronte di disinvestimenti realizzati, avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro-quota. Pertanto la SGR ha disposto in data 13 marzo 2008, la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota pari a euro 130,38 a fronte di disinvestimenti effettuati negli anni 2006-2007, al netto delle plusvalenze già distribuite su tali disinvestimenti, per un importo complessivo di euro 35.003.640,12.

In occasione dell'approvazione del presente rendiconto semestrale, il Fondo potrà porre in distribuzione un ulteriore ammontare complessivo di euro 50.542.915,24, pari al 100% dei proventi maturati nel 1° semestre 2008 (al netto dei dovuti arrotondamenti), pari a 188,26 euro per ciascuna quota.

Inoltre potrà effettuare un rimborso parziale pro-quota di euro 331.32 a fronte di disinvestimenti effettuati nel primo semestre del 2008, al netto delle plusvalenze realizzate su tali disinvestimenti distribuite come proventi, per un importo complessivo di euro 88.950.805,68.

Per quanto riguarda il dettaglio dell'operazione si rinvia a quanto riportato nel § 9 "Rimborso parziale pro-quota" della Relazione degli Amministratori.

## **6. Riferimenti di natura qualitativa e quantitativa in ordine ai rischi assunti nel semestre**

Per quanto riguarda la valutazione e misurazione del rischio, la funzione di *Risk Management* è svolta in *outsourcing* dalla GDP – Gestione di Patrimoni SIM S.p.A..

Il *risk manager* ha il compito di identificare, misurare e monitorare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti ai fondi gestiti, nonché quelli propri della SGR, essenzialmente di tipo operativo e reputazionale.

La missione operativa consiste nel:

- identificare:
  - all'interno delle categorie di rischio specifiche del settore immobiliare e dei suoi processi (investimento, gestione, disinvestimento) i rischi a cui sono esposti i patrimoni gestiti;
  - i rischi legati ai mercati finanziari;
  - i rischi operativi derivanti dall'attività tipica della SGR che si riflettono sui fondi gestiti;
- definire le metodologie di misurazione dei rischi più adatte al *business* della gestione dei fondi immobiliari;
- proporre all'Alta Direzione limiti di accettazione dei rischi assunti per ciascun portafoglio o fondo gestito;
- monitorare l'esposizione al rischio e l'andamento dei rischi assunti proponendo ove necessario all'Alta Direzione:
  - misure di contenimento e riduzione del danno al manifestarsi del rischio;
  - misure correttive in caso di superamento dei limiti.

Inoltre la funzione di *Risk Management* è responsabile dello svolgimento delle seguenti attività:

- concorrere alla definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni operative e definire le procedure per la tempestiva verifica dei medesimi;

- validare i flussi informativi necessari ad assicurare il controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verificare la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati ottenuti con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- effettuare il monitoraggio dei fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predisporre il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- validare l'efficacia del processo di *risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso.
- interfacciare con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

Oltre alle attività poste in essere dal *risk manager* si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

Per quanto riguarda il monitoraggio sull'andamento e sulle attività del Fondo, il Documento Programmatico (*business plan*) approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione, fornisce un quadro d'insieme completo delle attività di gestione che permette un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro.

Per ciò che concerne lo stato degli immobili, la pianificazione delle opere, il monitoraggio sullo stato d'avanzamento delle stesse, il controllo sui costi e la verifica del completamento dei lavori appaltati sono svolte dalla funzione Pianificazione e Controllo, in collaborazione con le funzioni Technical Quality Control e Progetti Speciali della SGR.

Per la copertura dei rischi sui fabbricati, la polizza "globale", stipulata con una primaria compagnia, assicura il valore del patrimonio immobiliare del Fondo.

Il "rischio" locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente mediante la predisposizione di *report* mensili, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità.

Il rischio di credito è monitorato mensilmente attraverso la redazione di un *report* dettagliato su cui si basano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di monitorare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai fondi nel rispetto delle procedure interne volte a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse. In particolare, la SGR è dotata, tra l'altro, di una procedura interna dedicata all'investimento, una al disinvestimento ed una alla allocazione delle proposte di investimento. A fini di completezza si riportano di seguito i passaggi più significativi relativi alle singole procedure.

Si comunica che in data 10 marzo 2008 le funzioni di Compliance e Revisione Interna sono state assegnate in *outsourcing*. Per ulteriori dettagli si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

#### **A) In materia di investimenti dei fondi gestiti**

La definizione delle strategie generali di investimento dei fondi gestiti è materia di competenza del Consiglio di Amministrazione. In particolare, il Consiglio approva le linee strategiche di gestione ed il budget di ogni fondo gestito. In quest'ultimo documento è stabilita l'entità degli investimenti immobiliari-obiettivo da effettuare nell'esercizio, in coerenza con le linee strategiche di gestione e con le politiche di investimento stabilite nei regolamenti di ciascun fondo.

La gestione delle opportunità di investimento è coordinata dal Fund Manager del fondo cui l'investimento è stato allocato, col supporto di altre funzioni della società. L'analisi e le valutazioni relative alla proposta di investimento, le relative verifiche legali e finanziarie (descrizione del *funding*, verifica della coerenza con le politiche di gestione e le linee strategiche di gestione del fondo, verifica dell'insussistenza di conflitti di interessi, verifica della conformità alla procedura di allocazione degli investimenti, verifica della compatibilità dell'investimento con i divieti e/o i limiti di investimento previsti dal Regolamento del Fondo ovvero dalla normativa vigente) e la traccia del processo decisionale sono riportati in un *information memorandum* a cura del Fund Manager.

La proposta di investimento viene quindi sottoposta dal Direttore Generale agli organi competenti della Società (il Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato - quest'ultimo per importi fino a 20 milioni di euro) che hanno il potere ai sensi di legge e di statuto di deliberare sul punto.

Ove necessario, se previsto dal regolamento del fondo e/o dal regolamento del Comitato Consultivo/Investimenti, si sottopone la proposta di investimento al Comitato Investimenti o al Comitato Consultivo del fondo stesso. Approvata l'operazione, il Fund Manager è il soggetto che ha la responsabilità di curare la fase esecutiva.

#### **B) In materia di disinvestimenti dei fondi gestiti**

Il Fund Manager di ciascun fondo ha il compito di ricercare, sotto la direzione del Direttore Generale, le opportunità di disinvestimento che realizzino le linee strategiche definite dagli Organi competenti della SGR ed i potenziali acquirenti sul mercato, in caso di dismissioni deliberate. Ai fini dell'analisi dell'operazione si predispose un *information memorandum*.

Nella ricerca del potenziale acquirente, il Fund Manager deve porre in essere tutte le attività ritenute idonee al fine di ottenere le migliori condizioni economiche/contrattuali. In particolare, il Fund Manager dovrà porre in essere le seguenti attività:

- i) in caso di vendita deliberata da parte del Consiglio di Amministrazione con fissazione del prezzo minimo:
  - attività di commercializzazione diretta, ovvero incarico a uno o più intermediari per un periodo di tempo congruo nei limiti dei costi di *agency* previsti in *budget*;
  - ricezione di almeno due offerte di acquisto;
  - in caso di alienazione di immobili giudicati particolarmente "critici", potrà essere esaminata anche una sola offerta;
  
- ii) negli altri casi, prima della proposta di vendita al Consiglio di Amministrazione o all'Amministratore Delegato, dovrà porre in essere almeno una delle seguenti attività:
  - ricezione di almeno tre offerte di acquisto, sia dirette sia tramite intermediari, da parte di soggetti non correlati tra di loro;
  - procedura competitiva a inviti con la ricezione di almeno tre offerte, da parte di soggetti non correlati tra di loro;
  - pubblicità su mezzi di stampa idonei (almeno due quotidiani di riferimento dell'area dove insiste l'immobile) e ricezione di almeno un'offerta.

### **C) In materia di allocazione degli investimenti**

L'opportunità di investimento è allocata su uno dei fondi gestiti, applicando le regole sotto indicate:

- 1) viene preferito il fondo che prevede un'*asset allocation* per segmento coerente con l'investimento in esame;
- 2) qualora il precedente punto di controllo non sia risolutivo, viene preferito il fondo che prevede un'*asset allocation* geografica coerente con l'investimento in esame;
- 3) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, viene preferito il fondo che prevede un orizzonte temporale coerente con l'investimento in esame;
- 4) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, viene preferito il fondo che prevede un profilo di rischio/rendimento coerente con l'investimento in esame;
- 5) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, viene preferito il fondo con maggiore liquidità disponibile ovvero maggiore leverage disponibile;
- 6) qualora i precedenti punti di controllo non siano risolutivi, l'opportunità di investimento è allocata secondo un principio di rotazione, seguendo l'ordine alfabetico.

Il Fund Manager del fondo cui è stato allocata la proposta di investimento può, con nota tecnica motivata, rifiutare l'opportunità di investimento. In questo caso, se ritenuto opportuno, si applicano nuovamente le regole sopra indicate, escludendo il fondo in questione e individuando un altro fondo cui allocare l'investimento.

Come anticipato, le delibere di investimento, così come la definitiva allocazione delle proposte di investimento, nonché le delibere di disinvestimento sono di competenza del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato – quest'ultimo per importi fino a 20 milioni di euro - i quali si avvalgono del supporto consultivo del Comitato Investimenti/Comitato Consultivo di ciascun fondo gestito.

Per quanto riguarda la valutazione degli immobili da parte degli Esperti Indipendenti, la Società si è dotata di una procedura specifica che prevede numerosi presidi di controllo che vanno da quello effettuato dal Fund Manager sui dati del ciclo attivo, da quello del Property Manager su quello passivo a quello effettuato dalla Direzione Amministrazione e Finanza per un riscontro con i dati contabili a quello di Pianificazione e Controllo riguardo al confronto con i dati previsionali.

Si rammentano, infine, i controlli posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei fondi gestiti dalle funzioni di Compliance e di Revisione Interna che – a seguito di visite periodiche effettuate nell'ambito del Piano Annuale delle attività approvato dal Consiglio di Amministrazione – relazionano periodicamente l'Alta Direzione sui potenziali rischi operativi e finanziari.

## **Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**

### ***SEZIONE I – Criteri di valutazione***

Nella redazione del Rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (di seguito "**il Provvedimento**"), con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

#### ***Partecipazioni***

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al titolo V, capitolo 4, sezione II, paragrafi 2.4 del Provvedimento sopra citato.

Ai fini della compilazione delle voci A1 e A2 del rendiconto, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento, da parte di un fondo comune chiuso, di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società non quotate.



***Partecipazioni di controllo in società immobiliari***

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate (paragrafo 2.4.5 del citato Provvedimento), la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, va attribuito di regola un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo risultante dall'ultimo bilancio approvato.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento nella sezione "Immobili".

Seguendo tale criterio, per la valutazione delle partecipazioni detenute dal Fondo nelle società "Via Cavour S.r.l." e "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento alle situazioni contabili al 30/6/2008 delle partecipate approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 29/7/2008 e alla valutazione dei complessi immobiliari di proprietà delle controllate.

Per ciò che concerne la partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l.", con capitale sociale di euro 100.000, costituita in data 11 aprile 2007, partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla SGR, il Fondo, pur detenendo una quota di partecipazione solo del 25%, considera tale partecipazione tra quelle di controllo, in virtù del combinato disposto dell'articolo 1, numero 41 delle "definizioni" nel titolo I del Provvedimento e del comma 2, numero 3), lettera b) dell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

La norma recita:

*"Il controllo si considera esistente nella forma dell'influenza dominante, salvo prova contraria, allorchè ricorra una delle seguenti situazioni:*

[...]

*3) sussistenza di rapporti, anche tra i soci, di carattere finanziario ed organizzativo, idonei a conseguire uno dei seguenti effetti:*

[...]

*b) il coordinamento della gestione dell'impresa con quella di altre imprese ai fini di perseguimento di uno scopo comune".*

***Partecipazioni non di controllo in società immobiliari***

Per quanto riguarda le partecipazioni non di controllo in società immobiliari (paragrafo 2.4.4 del citato Provvedimento), come quella del Fondo in "Progetto Alfieri S.p.A.", trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore ad un anno dall'acquisizione da parte del Fondo, va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo.

---

<sup>1</sup> Le definizioni del Provvedimento Banca d'Italia riportano: "controllo": il rapporto di controllo indicato nell'articolo 23 del T.U.B.

Il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante:

- a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative;
- b) dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziari.

La suddetta partecipazione è stata valutata sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2007, che è l'ultimo approvato dall'assemblea degli azionisti.

### ***Parti di OICR***

Le quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

### ***Immobili***

Il valore degli immobili rispecchia le risultanze della Relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

La Relazione di stima è stata effettuata sulla base del valore di libero mercato degli immobili.

Gli Esperti Indipendenti hanno proceduto alla determinazione del valore medio unitario di una determinata zona per quella specifica destinazione d'uso, attraverso indagini di mercato e successivo confronto con quello delle banche date disponibili (Nomisma, Agenzia del Territorio, Borsini Immobiliari delle varie città, Camera di Commercio, ect), tale valore medio unitario è stato poi modificato dall'impiego di parametri correttivi determinati dalle caratteristiche intrinseche degli immobili in esame.

I parametri correttivi sostanzialmente usati sono stati due:

- il coefficiente di ragguglio, usato per rapportare le superfici con diversa destinazione d'uso a quelle di uso dominante;
- il coefficiente di vetustà, che racchiude in sé l'età, la qualità e lo stato manutentivo dell'immobile in rapporto ad uno similare di nuova costruzione.

Il prodotto tra le superfici commerciabili (cioè quelle al netto delle parti comuni), tra i valori unitari ed i parametri correttivi (coefficiente di ragguglio e coefficiente di vetustà), individua il valore del bene libero e disponibile. Considerato per tale valore un equo tasso di redditività, si ottiene il canone atteso che, raffrontato con quello realmente percepito, permette l'identificazione di minusvalenze o plusvalenze. Tali valori attualizzati al tasso del 5,42% annuo (per il periodo di residua validità del

contratto) e sommati o sottratti al valore del bene libero e disponibile determinano il valore del bene nello stato occupazionale reale.

Il tasso del 5,42% è risultato, al momento della stesura peritale, quello applicato dai principali istituti di credito ai loro migliori clienti per anticipazioni di incassi a rischio nullo. Per la determinazione del valore di mercato finale, si è ulteriormente decrementato il valore del bene nello stato occupazionale reale della somma di tutte quelle opere giudicate improrogabili ai fini della assoluta normalità e regolarità dell'edificio.

Per motivi direttamente riconducibili alla particolare destinazione d'uso di alcuni immobili, la stima in certi casi è stata eseguita esclusivamente attraverso il metodo della capitalizzazione del reddito. In particolar modo ci si riferisce agli immobili adibiti ad uso speciale (caserme) per i quali l'impossibilità di previsione di destinazioni d'uso alternative ha impedito il ricorso al metodo del confronto diretto da indagine di mercato.

Al di là comunque di casi particolari, il patrimonio del Fondo è per la maggior parte costituito da immobili locati a pubbliche amministrazioni con destinazione d'uso ad uffici pubblici.

Gli immobili locati, anche se a fitto remunerativo, scontano un ribasso nella quotazione di mercato dovuto al venir meno della caratteristica della disponibilità, che restringe la cerchia della domanda. Nel caso di immobili locati a pubbliche amministrazioni di uso diverso dalla abitazione, tale ribasso raggiunge il 30% rispetto al valore di mercato.

Di tale circostanza si è tenuto conto nella determinazione dei prezzi unitari, in linea con i principi di prudenza indicati dalla Banca d'Italia.

In alcuni casi, dove la redditività è risultata palesemente bassa rispetto ad una normale attesa di mercato, si è proceduto ad abbattere il valore dell'immobile sempre in ossequio a quella necessità di attribuire alla perizia un giusto criterio di prudenzialità imputabile al fatto che il Fondo Beta è di medio-breve termine e i partecipanti sono di conseguenza più interessati alla redditività immobiliare diretta che non a quanto derivante da investimenti immobiliari caratterizzati da contrattualistiche locative a medio-lungo termine.

In sintesi, nella determinazione del valore del bene, si è dato maggior peso all'attuale redditività dell'immobile piuttosto che al suo valore patrimoniale, e questo proprio in funzione della natura del Fondo e in linea con le attuali indicazioni di mercato.

A titolo informativo, si precisa che, per il complesso "Forte Village" il Collegio degli Esperti Indipendenti ha provveduto a valutare gli immobili attraverso l'applicazione del metodo cosiddetto "*discounted cash*

*flow'* o metodo del flusso di cassa attraverso il quale viene determinato il valore del bene dall'analisi dei flussi di cassa prospettici futuri, attivi e passivi, definiti dalla potenziale capacità di generare liquidità da parte del bene medesimo.

Per il lotto edificabile presso Nuova Fiera di Roma di proprietà della società "Da Vinci S.r.l." partecipata al 25% dal Fondo Beta, e per l'immobile di proprietà della società "Via Cavour S.r.l.", partecipata dal Fondo Beta al 51%, il Collegio degli Esperti Indipendenti, ha provveduto a determinare i valori di mercato attraverso il "metodo della trasformazione".

\* \* \*

Occorre porre in evidenza, peraltro, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alle valutazioni del complesso turistico alberghiero "Forte Village Resort", sito in S. Margherita di Pula – (CA) e del complesso immobiliare in costruzione presso l'area edificabile di proprietà della società controllata pariteticamente dal Fondo Beta e da altri tre fondi gestiti dalla SGR, "Da Vinci S.r.l.".

Tali investimenti hanno la caratteristica di essere stati effettuati coinvolgendo più fondi e, quindi, sottoposti alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun Fondo.

Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi, valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore unico di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è discostato, quindi, dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato, per la valutazione degli immobili, la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati ai coinvestimenti.

Ciò in coerenza con quanto già deliberato in occasione delle valutazioni relative al 31 dicembre 2007.

### ***Crediti e altre attività***

- I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo; in particolare, per quanto riguarda i crediti verso i locatari, esso è determinato mediante l'appostazione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.
- Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.
- I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

**Altre passività**

- I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.
- I ratei e i risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.
- La voce "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" è relativa a passività potenziali stimabili attendibilmente alla chiusura dell'esercizio.

**Strumenti finanziari derivati**

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del fondo valutate al valore nominale (contratto di finanziamento), sono valutate al costo essendo assicurata la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta.

**Ricavi e costi**

- I ricavi ed i costi sono stati contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

**SEZIONE II – Le attività**

La struttura dell'Attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

<b>ATTIVITA'</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
A. Strumenti finanziari	3,26%	6,47%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	45,98%	71,88%
C. Crediti	6,09%	5,95%
F. Posizione netta di liquidità	37,38%	9,79%
G. Altre attività	7,29%	5,91%
<b>Totale attività</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

E' diminuita l'incidenza della voce "Strumenti finanziari" in conseguenza del disinvestimento dei titoli in portafoglio (quote di OICR).

Il peso percentuale della componente immobiliare è fortemente diminuita rispetto ai valori indicati nel rendiconto al 31 dicembre 2007 a "vantaggio" della liquidità disponibile, per effetto del disinvestimento di una parte consistente del proprio patrimonio.

La voce "Crediti" è sostanzialmente in linea mentre la voce "Altre attività" risulta aumentata in relazione ad una maggiore posizione creditoria nei confronti dei locatari.

**A. Strumenti finanziari****Strumenti finanziari non quotati**Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

Il Fondo Beta detiene le seguenti partecipazioni di controllo:

- una quota pari al 51% del capitale nella società "Via Cavour S.r.l.", con sede in Milano e con un capitale sociale di 10 mila euro;
- una quota pari al 25% del capitale sociale nella società "Da Vinci S.r.l.", con sede in Roma e con un capitale sociale di 100 mila euro.

Si riportano di seguito le informazioni richieste dal Provvedimento.

**1) Via Cavour S.r.l.**A) Titoli nel portafoglio del Fondo

<b>Società: Via Cavour S.r.l. con sede in Milano, Via Scarlatti 31</b>					
<b>Attività esercitata: settore edilizio</b>					
<b>Titoli nel portafoglio del Fondo</b>	<b>Quantità</b>	<b>Percentuale del totale titoli emessi</b>	<b>Costo d'acquisto</b>	<b>Valore della partecipazione al 31/12/2007</b>	<b>Valore della partecipazione al 30/6/2008</b>
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	51%	1.724.877	- 1.528.655	- 504.985 <sup>2</sup>

B) Dati di bilancio dell'emittente

<b>Dati Patrimoniali</b>	<b>Situazione contabile al 30/06/2008</b>	<b>Bilancio al 31/12/2007</b>
1) Totale attività	94.850.351	91.010.357
2) Partecipazioni	-	-
3) Immobili	80.277.905	75.686.590
4) Indebitamento a breve termine	1.000.666	621.387
5) Indebitamento a medio/lungo termine	92.783.513	88.910.643
6) Patrimonio netto	1.066.172	1.478.327

<sup>2</sup> Tale valore è iscritto tra le "altre passività" alla voce M5 "Fondo svalutazione partecipazioni"

<b>Dati Redditali</b>	<b>Situazione contabile al 30/06/2008</b>	<b>Bilancio al 31/12/2007</b>
1) Fatturato	4.591.558	8.650.747
2) Margine operativo lordo	4.590.585	8.649.731
3) Risultato operativo	2.650.786	3.960.209
4) Saldo proventi/oneri finanziari	- 2.956.321	- 5.032.000
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-2	-1
6) Risultato prima delle imposte	- 305.537	- 1.071.792
7) Utile (perdita) netto	- 412.154	- 1.241.241
8) Ammortamenti dell'esercizio	137.587	250.149

C) Criteria e parametri utilizzati per la valutazione.

Come già specificato, il Fondo è tenuto a valutare le proprie partecipazioni di controllo in società immobiliari in base al valore pari alla frazione di patrimonio netto di propria pertinenza. Quest'ultimo deve essere rettificato sulla base delle valutazioni degli immobili di proprietà della società controllata effettuata dagli Esperti Indipendenti.

In ottemperanza di quanto sopra, il Fondo ha svalutato la propria partecipazione nella società per complessivi euro 2.229.862 dall'inizio di detenzione della stessa come risulta dalla seguente tabella.

<b>Acquisto quote (a)</b>	<b>Versamento in c/capitale (b)</b>	<b>Svalutazione (c)</b>	<b>Valore al 30/6/2008 (a+b-c)</b>
5.100	1.719.777	- 2.229.862	-504.985

Si precisa che per l'adeguamento del valore della partecipazione al 30/6/2008 è stato effettuato il confronto tra il costo della stessa e la frazione di patrimonio netto al 30 giugno 2008 della società, di pertinenza del Fondo Beta (51%), pari a 543.748, tale confronto, ha determinato un valore negativo di 1.181.129 euro; ad esso è stata sommata la differenza negativa di euro 1.048.733 determinata dal confronto – sempre per la quota del Fondo - tra il valore dell'immobile iscritto in bilancio dalla società e la valutazione fatta dal Collegio degli Esperti Indipendenti. Ciò ha comportato una svalutazione complessiva, dalla data di detenzione della partecipazione, pari a euro 2.229.862 ed una valorizzazione della partecipazione al 30/6/2008 di euro – 504.985.

La ripresa del valore della partecipazione del Fondo al 30/6/2008 ammonta ad euro 1.023.670, dato dalla differenza tra il valore della stessa al 31/12/2007 (-1.528.655 euro) ed il valore al 30/6/2008.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti

Il bene immobile detenuto dalla società Via Cavour S.r.l. è un complesso immobiliare sito in Roma, Via Cavour/Via Lanza/Largo Visconti Venosta/Via Sforza.

E) Descrizione dell'operazione

In data 21/6/2006 il Fondo Beta ha acquisito una partecipazione pari al 51% del capitale della società "Via Cavour S.r.l.". In data 28/6/2006 è stato ceduto alla società il suddetto immobile di proprietà del Fondo.

Lo scopo dell'operazione è quello della valorizzazione dell'immobile sito in Roma, mediante la trasformazione e il frazionamento in unità residenziali per la successiva vendita, in collaborazione con Doughty Hanson, *developer* internazionale che vanta una notevole esperienza anche in Italia.

La società "Via Cavour S.r.l.", al fine di dare corso all'acquisto dell'immobile e al summenzionato progetto di sviluppo, ha contratto un finanziamento ipotecario con un *pool* di banche. I soci, per garantire e adempiere alle obbligazioni assunte dalla società, nella misura in cui sono definite dal contratto di finanziamento, hanno convenuto di concedere in garanzia ai creditori un pegno di primo grado sulle quote detenute.

2) **Da Vinci S.r.l.**A) Titoli nel portafoglio del Fondo

<b>Società: Da Vinci S.r.l. con sede in Roma, Via Crescenzio 14</b>						
<b>Attività esercitata: settore edilizio</b>						
<b>Titoli nel portafoglio del Fondo</b>	<b>Quantità</b>	<b>% del totale titoli emessi</b>	<b>Costo d'acquisto</b>	<b>Versamento soci a fondo perduto</b>	<b>Valore della partecipazione al 31/12/2007</b>	<b>Valore della partecipazione al 30/6/2008</b>
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	25.000	8.810.000	7.912.250	7.258.950



B) Dati di bilancio dell'emittente

<b>Dati Patrimoniali</b>	<b>Situazione contabile al 30/06/2008</b>	<b>Bilancio al 31/12/2007</b>
1) Totale attività	123.441.539	112.121.946
2) Partecipazioni	-	-
3) Immobili	102.921.304	89.831.735
4) Fondi per Rischi ed Oneri	-	835.111
5) Indebitamento a breve termine	5.301.719	4.214.292
6) Indebitamento a medio/lungo termine	84.345.837	72.902.197
7) Patrimonio netto	33.793.983	34.170.346

<b>Dati Redditali</b>	<b>Situazione contabile al 30/06/2008</b>	<b>Bilancio al 31/12/2007</b>
1) Valore della Produzione	13.089.568	89.831.735
2) Costi della Produzione	- 9.522.225	- 86.935.406
3) Risultato della produzione (MOL)	3.567.343	2.896.329
4) Saldo proventi/oneri finanziari	- 3.781.523	- 3.078.814
5) Saldo proventi/oneri straordinari	14.443	-
6) Risultato prima delle imposte	- 199.737	- 182.485
7) Utile (perdita) netto	376.364	- 1.169.653
8) Ammortamenti dell'esercizio	- 110.032	- 86.908

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione si rinvia a quanto sopra detto per la società "Via Cavour S.r.l.".

<b>Acquisto quote (a)</b>	<b>Versamento soci a fondo perduto (b)</b>	<b>Svalutazione (c)</b>	<b>Valore al 30/6/2008 (a+b-c)</b>
25.000	8.810.000	- 1.576.050	7.258.950

Si precisa che per l'adeguamento del valore della partecipazione al 30/6/2008 è stato effettuato il confronto tra il costo della stessa (euro 8.835.000) e la frazione di patrimonio netto al 30 giugno 2008 della società di pertinenza del Fondo Beta (25%), pari ad euro 8.448.496, tale confronto ha determinato un valore negativo di euro 386.505; ad esso è stata sommata la differenza negativa di euro 1.189.545 determinata dal confronto – sempre relativamente alla quota del Fondo - tra la valutazione degli immobili iscritta in bilancio dalla società e la valutazione riveniente dal calcolo della

media aritmetica dei valori espressi dagli Esperti Indipendenti dei quattro fondi partecipanti al coinvestimento (cfr. con quanto descritto nella parte relativa ai criteri di valutazione dei beni immobili). Ciò ha comportato una svalutazione complessiva, dalla data di detenzione della partecipazione, pari a euro 1.576.050 ed una valorizzazione della partecipazione al 30/6/2008 di euro 7.258.950.

L'ulteriore svalutazione del valore della partecipazione del Fondo al 30/6/2008 ammonta ad euro 653.300, dato dalla differenza tra il valore della stessa al 31/12/2007 (7.912.950 euro) ed il valore al 30/6/2008.

**D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti**

Il bene immobile detenuto dalla società "Da Vinci S.r.l." è il complesso immobiliare in costruzione presso l'area edificabile lotto "Nuova Fiera di Roma" sita in località Ponte Galeria, Roma.

**E) Descrizione dell'operazione**

In data 8 gennaio 2007 si è perfezionata, mediante la stipula dell'atto di acquisto, l'operazione di investimento di un'area edificabile di proprietà del Gruppo Lamaro Appalti, sita nel centro direzionale in corso di sviluppo presso la "Nuova Fiera di Roma", al fine di procedere con l'edificazione di un complesso immobiliare a destinazione terziaria.

L'investimento, a cui hanno partecipato più fondi gestiti dalla SGR, ha comportato per il Fondo Beta un esborso monetario di euro 19.174.420 più IVA (pari al 25% dell'intero valore).

In data 26 luglio 2007 è avvenuta la stipula dell'atto di cessione del lotto edificabile da parte dei fondi proprietari alla società "Da Vinci S.r.l." Il trasferimento dell'area alla "Da Vinci S.r.l." è stato effettuato per un controvalore pari ad euro 76,7 milioni oltre IVA. La quota di competenza del Fondo, pari al 25%, è stata di 19,175 milioni più Iva (corrispettivo lordo pari a 23,010 milioni).

Il prezzo di compravendita dell'area è stato corrisposto con le seguenti modalità per ciascuno dei soci:

- rinuncia al proprio credito per 8.810.000 euro, con imputazione della somma al patrimonio della società;
- dilazione del credito residuo di 14.200.000 euro per un periodo di tempo pari a 48 mesi, al tasso di interesse dell'11% annuo.

La società "Da Vinci S.r.l.", al fine di sviluppare il progetto di cui sopra ha stipulato un contratto di finanziamento con un istituto bancario di primaria importanza.

I soci, per garantire e adempiere alle obbligazioni assunte dalla società, hanno stipulato un accordo di contribuzione che li impegna a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo sino ad euro

17.000.000 sino alla data del 31/12/2009<sup>3</sup> ed euro 11.000.000 successivamente, nel caso in cui quest'ultima non sia in grado di far fronte agli impegni di pagamento assunti ("contribuzioni obbligatorie"). Inoltre è prevista la possibilità di contribuzioni "volontarie" da parte dei singoli soci anche oltre gli importi sopra descritti e per finalità diverse.

Nel corso del semestre sono state ha corrisposto somme a titolo di contribuzione volontaria, di cui si farà ampio cenno nel § "C. Crediti".

I soci concordano che gli impegni per le contribuzioni obbligatorie sono assunti in proporzione alla relativa partecipazione al capitale della società di cui sopra e senza vincolo di solidarietà nei confronti della società, la quale, avrà diritto di richiedere a ciascuno dei soci l'adempimento di tale obbligo.

#### Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

Il Fondo Beta detiene una quota di partecipazione pari al 19% del capitale nella società "Progetto Alfiere S.p.A.", con sede in Roma e capitale sociale di 2,8 milioni di euro.

Si riportano di seguito le informazioni relative alla partecipazione non di controllo.

#### A) Titoli nel portafoglio del Fondo

<b>Società: Progetto Alfiere S.p.A. con sede in Roma, Via Birmania 81</b>					
<b>Attività esercitata: settore edilizio</b>					
<b>Titoli nel portafoglio del Fondo</b>	<b>Quantità</b>	<b>Percentuale del totale titoli emessi</b>	<b>Costo d'acquisto</b>	<b>Valore della partecipazione al 31/12/2007</b>	<b>Valore della partecipazione al 30/6/2008</b>
1) Titoli di capitale con diritto di voto:	532.000	19,0%	5.744.650	5.256.397	5.613.394

Il costo della sottoscrizione delle azioni e della successiva partecipazione all'aumento del capitale sociale ammonta complessivamente a 5.744.650 euro. Il Fondo ha versato alla società, nel corso del semestre 2008, in due distinte tranche, euro 396.150 (euro 142.500 in data 1/4/2008 ed euro 253.650 in data 29/4/2008) a titolo di "conto futuro aumento capitale sociale". Il totale dei versamenti complessivamente effettuati a tale titolo ammontano a euro 5.212.650.

<sup>3</sup> Data di completamento del complesso immobiliare

B) Dati di bilancio dell'emittente

<b>Dati Patrimoniali</b>	<b>Bilancio al 31/12/2007</b>	<b>Bilancio al 31/12/2006</b>
1) Totale attività	30.066.757	27.593.043
2) Partecipazioni	16.102.415	16.102.415
3) Immobili	-	-
4) Indebitamento a breve termine	2.607.578	77.797
5) Indebitamento a medio/lungo termine	-	-
6) Patrimonio netto	27.459.179	27.515.246

<b>Dati Redditali</b>	<b>Bilancio al 31/12/2007</b>	<b>Bilancio al 31/12/2006</b>
1) Fatturato	2.648.155	770
2) Margine operativo lordo	- 238.638	- 338.948
3) Risultato operativo	23.482	- 76.828
4) Saldo proventi/oneri finanziari	43.937	35.020
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-	-
6) Risultato prima delle imposte	- 194.701	- 303.928
7) Utile (perdita) netto	- 206.067	- 303.928
8) Ammortamenti dell'esercizio	262.120	262.120

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata in base alla frazione di patrimonio netto, sulla base del bilancio dell'esercizio 2007 approvato dagli azionisti in data 21 aprile 2008. L'applicazione del presente metodo ha comportato una svalutazione del valore della partecipazione pari a 39.153 euro. Si precisa che la svalutazione riveniente dal confronto del bilancio alla data del 31/12/2007, è stata rilevata al netto dei versamenti effettuati nel semestre (396.150 euro).

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti

Progetto Alfiere S.p.A. partecipa al 50% nel capitale della società Alfiere S.p.A. Quest'ultima società è proprietaria del complesso immobiliare, noto come "Torri dell'Eur", sito in Roma, Viale Europa, 242.

E) Descrizione dell'operazione

Si rimanda a quanto riportato nella Relazione degli Amministratori § 1.B) Politiche di investimento e disinvestimento.

Sottovoce A5 "Parti di OICR"

Il Fondo ha operato nel 2007 un investimento in quote di OICR di diritto italiano per un valore complessivo di circa 11 milioni di euro. Obiettivo di tale investimento è stato quello di impiegare la liquidità disponibile in strumenti di breve termine prontamente liquidabili, in attesa di definire compiutamente gli investimenti immobiliari da porre in essere.

Nel mese di marzo 2008, al fine di provvedere a reperire la liquidità necessaria per il rimborso parziale pro-quota e per la distribuzione dei proventi, si è provveduto al disinvestimento totale delle quote di OICR di proprietà del Fondo, realizzando una plusvalenza di euro 70.640 come risulta dalla seguente tabella:

Strumento finanziario	Codice ISIN	n.° quote	Valore quota al 31/12/2007	Valore quota al 10/03/2008	Valore disinvestito	Plus. da realizzo al 30/06/2008
Anima Liquidità	IT0001415345IM	1.811.291,783	6,199	6,238	11.298.838,14	70.640,38

**B. Immobili e diritti reali immobiliari**

Il totale della voce in esame, pari a euro 181.554.690, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione".

La variazione nel corso dell'esercizio della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Valore degli immobili al 31/12/2007	271.610.011
Acquisti del semestre	-
Vendite del semestre	- 97.329.232
Costi capitalizzati	6.263.698
Rivalutazione netta del semestre	1.010.213
<b>Valore degli immobili al 30/06/2008</b>	<b>181.554.690</b>

La voce "Vendite dell'esercizio" si riferisce alla dismissione parziale del proprio patrimonio immobiliare che si è perfezionata in data 30 giugno 2008. Per i dettagli dell'operazione si rinvia al § 1.B.b. "Politiche di disinvestimento" della Relazione degli Amministratori.

Si riporta di seguito il dettaglio degli immobili venduti con evidenza delle risultanze contabili.

#### Dettaglio vendite al 30/06/2008

Indirizzi Immobili	Città	Valore di rendiconto al 31/12/2007	Costi Capitalizzati I° semestre 2008	Vendite I° semestre 2008	Plusvalenze	Minusvalenze
VIA FARINI 32-46 / VIA MANIN 64	ROMA	9.436.705,00	13.800,00	16.500.000,00	7.049.495,00	-
VIA LUDOVICO DI SAVOIA 2B 4	ROMA	2.300.746,00	-	3.800.000,00	1.499.254,00	-
VIA DI VILLA RICOTTI 40	ROMA	4.952.714,00	124.938,36	14.400.000,00	9.322.347,64	-
VIA DEI LATERANI 28 FABBRICATO A	ROMA	2.086.519,00	-	5.500.000,00	3.413.481,00	-
VIA LONGONI 53 59 65	ROMA	12.582.927,00	2.789.689,33	19.200.000,00	3.827.383,67	-
VIA MORGAGNI 13	ROMA	4.914.058,00	81.600,00	8.900.000,00	3.904.342,00	-
VIA DEL GIORGIONE 106	ROMA	35.273.661,00	159.616,97	55.000.000,00	19.566.722,03	-
VIA SCARLATTI,6	PERUGIA	1.678.951,00	7.500,00	2.430.000,00	743.549,00	-
VIA SCARLATTI, 43	PERUGIA	2.585.985,00	-	4.770.000,00	2.184.015,00	-
VIA DEL FOSSO 2 BIS	PERUGIA	4.668.928,00	-	6.300.000,00	1.631.072,00	-
VIA URUGUAY, 41-49	PADOVA	3.441.124,00	32.500,00	3.400.000,00	-	73.624,00
LEONARDO - VIA CASSANESE, 224	SEGRATE	4.731.575,00	-	5.000.000,00	268.425,00	-
VIA DEI CANESTRAI 1	CODOGNO	2.302.618,00	-	3.300.000,00	997.382,00	-
VIA PIAVE	SARONNO	3.156.577,00	6.500,00	3.100.000,00	-	63.077,00
		<b>94.113.088,00</b>	<b>3.216.144,66</b>	<b>151.600.000,00</b>	<b>54.407.468,34</b>	<b>136.701,00</b>

La voce "Costi capitalizzati" è relativa alle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

La rivalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio alla data del 30/06/2008, come da relazione di stima effettuata dal Collegio degli Esperti Indipendenti, ad eccezione dell'immobile "Forte Village" per cui il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi, come descritto nel paragrafo del presente Rendiconto denominato "Criteri di valutazione", calcolando la media aritmetica dei valori forniti dagli Esperti Indipendenti di ciascun Fondo.

Si riporta la seguente tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti" richiesta dal Provvedimento, che riassume in dettaglio il risultato dei disinvestimenti effettuati, dato dalla somma algebrica del ricavo di vendita, del valore di apporto o di acquisto, dei proventi generati e degli oneri attribuiti all'immobile alienato.

Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto			Realizzo			Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Valore	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati		
			<b>B</b>			<b>A</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>A-B+C-D</b>
Via Farini, 32-36 / Via Manin, 64	3.481,45	01/01/2004	5.681.000	9.436.705	30/06/2008	16.500.000	4.137.942	207.683	14.749.259
Via Ludovico di Savoia, 2b -4	1.370,82	01/01/2004	1.732.000	2.300.746	30/06/2008	3.800.000	853.387	155.736	2.765.650
Via di Villa Ricotti, 40	5.077,61	01/01/2004	4.317.000	4.952.714	30/06/2008	14.400.000	2.858.401	770.114	12.171.286
Via dei Laterani, 28 Fab A	1.858,13	01/01/2004	1.895.000	2.086.519	30/06/2008	5.500.000	820.087	224.127	4.200.960
Via Longoni, 53-59-65	20.086,79	01/01/2004	7.031.000	12.582.927	30/06/2008	19.200.000	2.966.141	1.021.940	14.113.201
Via Morgagni, 13	3.786,60	01/01/2004	2.856.000	4.914.058	30/06/2008	8.900.000	1.781.593	257.350	7.568.244
Via del Giorgione, 106	36.319,52	01/01/2004	29.585.000	35.273.661	30/06/2008	55.000.000	16.305.476	3.712.861	38.007.615
Via Scarlatti, 6	2.357,70	01/01/2004	1.544.000	1.678.951	30/06/2008	2.430.000	2.081.373	73.628	2.893.745
Via Scarlatti, 43	4.272,77	01/01/2004	2.627.000	2.585.985	30/06/2008	4.770.000	-	137.960	2.005.040
Via del Fosso 2 bis	4.284,70	01/01/2004	3.430.000	4.668.928	30/06/2008	6.300.000	1.815.648	155.668	4.529.980
Via Uruguay, 41-49	5.034,85	01/01/2004	2.682.000	3.441.124	30/06/2008	3.400.000	1.011.970	158.310	1.571.660
Via Cassanese, 224	5.602,16	01/01/2004	4.749.000	4.731.575	30/06/2008	5.000.000	1.594.141	750.444	1.094.696
Via dei Canestrai, 1	6.325,56	01/01/2004	2.192.000	2.302.618	30/06/2008	3.300.000	1.244.702	78.556	2.274.145
Via Piave	4.428,46	01/01/2004	3.135.000	3.156.577	30/06/2008	3.100.000	714.407	594.162	85.245
			<b>73.456.000</b>	<b>94.113.088</b>		<b>151.600.000</b>	<b>38.185.267</b>	<b>8.298.539</b>	<b>108.030.728</b>

La tabella che segue evidenzia, invece, la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			%
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	
<b>A) Totale immobili venduti</b>		<b>3.840.404</b>	-	<b>3.840.404</b>	
Fino al 31.12.2009 <sup>4</sup>	27.706.638	1.211.333	-	1.211.333	16,58%
Tra 1.1.2010 e 31.12.2011	-	-	-	-	
Tra 1.1.2012 e 31.12.2013	54.792.604	2.456.983	-	2.456.983	33,64%
Tra 1.1.2014 e 31.12.2015	38.367.648	2.015.719	-	2.015.719	27,60%
Tra 1.1.2016 e 31.12.2017	60.687.800	1.620.000	-	1.620.000	22,18%
Oltre 31.12.2017	-	-	-	-	
<b>B) Totale beni immobili locati</b>	<b>181.554.690</b>	<b>7.304.035</b>	-	<b>7.304.035</b>	<b>100,00%</b>
<b>C) Totale beni immobili non locati</b>	-	-	-	-	-
<b>Totale rendiconto</b>	<b>181.554.690</b>	<b>11.144.439</b>	-	<b>11.144.439</b>	

L'importo dei canoni di locazione indicato si riferisce alla quota di competenza del semestre.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 30 giugno 2008 è in allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 2).

### C. Crediti

La voce "Altri crediti" esposta nel rendiconto per complessivi euro 24.029.660 si riferisce agli importi erogati alle proprie società partecipate:

- Via Cavour S.r.l., per euro 7.968.918, così ripartiti:
  - ◆ euro 6.671.481 in virtù di un contratto di finanziamento stipulato tra le parti;
  - ◆ dagli interessi maturati al 30 giugno 2008, per euro 1.297.437.

<sup>4</sup> Nella prima fascia di scadenza contrattuale sono ricomprese le posizioni relative alle indennità di occupazione

- Da Vinci S.r.l., per euro 16.060.742, così ripartiti:
  - ◆ per 14.200.000,00 secondo quanto previsto nel contratto di compravendita dell'area edificabile, a titolo di "credito dilazionato" il cui rimborso è previsto in un'unica soluzione decorsi 48 mesi dalla data dell'atto stesso, remunerato al tasso di interesse dell'11%, e agli interessi maturati sul credito medesimo che ammontano a euro 1.457.165;
  - ◆ per 402.006 euro a titolo di contribuzione volontaria, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di contribuzione stipulato in data 26 luglio 2007, remunerato al tasso di interesse dell'11% e agli interessi maturati sul credito medesimo che ammontano a euro 1.571.

#### F. Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto per un totale di euro 147.616.180, risulta allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile".

Il saldo contabile è la risultante dei saldi al 30/06/2008 dei conti rubricati al Fondo Beta incrementati delle competenze maturate, accesi presso la banca depositaria, "Banca di Roma – Filiale 244".

C/C "gestione liquidità"	146.287.983
C/C "gestione immobiliare"	355.783
C/C "flussi Forte Village"	970.893
C/C "bloccato Forte Village"	200
C/C "Iva Forte Village"	1.321
<b>Totale sottovoce F1 – F3</b>	<b>147.616.180</b>

Rispetto al 31/12/2007 la voce ha registrato un considerevole incremento, pari a euro 110.616.333, dovuto essenzialmente alla dismissione di parte del proprio patrimonio immobiliare avvenuta in data 30/6/2008.

Si segnala che il Fondo ha rilasciato, a favore delle banche finanziatrici un pegno sui conti correnti aperti *ad hoc* per l'operazione "Forte Village", accesi presso la Banca Depositaria.

Il contratto di finanziamento prevede che il Fondo è obbligato a mantenere aperti tutti i conti dedicati ad accogliere i flussi finanziari, riferiti al complesso immobiliare Forte Village, utilizzandoli al verificarsi di determinate condizioni specificatamente indicate nel contratto.

c/bloccato Forte Village: il fondo potrà utilizzare gli importi versati su tale conto esclusivamente secondo quanto previsto all'articolo 7.7 "corresponsione dei rimborsi anticipati obbligatori" del contratto di finanziamento;

c/flussi Forte Village: il fondo si impegna ad accreditare tutte le somme percepite a titolo di canoni di locazione (IVA esclusa), oppure penali o caparre ricevute in



relazione al contratto di locazione nonché i proventi derivanti dagli Accordi di *Hedging*;

c/iva Forte Village: il fondo si impegna ad accreditare tutti gli importi incassati a titolo IVA.

La remunerazione sui conti bancari è pari al tasso Euribor 1 mese – 1° giorno lavorativo del mese, diminuito dello 0,175%.

### G. Altre attività

La presente voce, pari a euro 28.813.413, ha registrato un incremento di euro 6.435.517 e risulta così formata:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", pari a 106.831 euro, rappresentata per 6.032 euro dal rateo di interessi maturato nel periodo 28–30 giugno 2008 sul finanziamento erogato alla "Via Cavour S.r.l."; da 10.000 euro per risconti attivi calcolati sul compenso di *specialist* per il periodo successivo al semestre, e da euro 90.799 da risconti attivi calcolati sul costo sostenuto per la polizza globale fabbricati di competenza futura.
- sottovoce G4 "Altre", pari a euro 285.089, così composta:

Crediti verso fornitori	123.156
Crediti verso clienti	84.901
Depositi cauzionali per occupazione suolo pubblico	37.055
Crediti diversi	25.569
Note di credito da ricevere	10.287
Depositi cauzionali attivi su utenze	4.121
<b>Totale</b>	<b>285.089</b>

- sottovoce G5 "Credito IVA", pari a euro 5.361.841, accoglie la posizione del Fondo nei riguardi dell'Erario alla data di chiusura del presente rendiconto semestrale. Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 18.25 "Impegni a cedere Crediti IVA" del citato contratto di finanziamento per Forte Village, la SGR si è impegnata a richiedere, ai sensi dell'articolo 30 del D.P.R. 633/1972, a rimborso entro la prima scadenza fiscale utile a tal fine, in ogni caso entro e non oltre il 31 dicembre 2008, e, quindi, a cedere in garanzia alle Banche Finanziatrici una parte del credito IVA vantato nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria.

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari" ammonta a euro 23.059.652; tale importo è determinato dalla differenza tra l'importo nominale dei crediti (crediti per fatture emesse, pari a euro 22.123.185, e crediti per fatture da emettere, pari a euro 3.073.938), per un totale di euro 25.197.123, e il fondo svalutazione crediti, ammontante a euro 2.137.471.

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 30/06/2008 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa il 9,7% del valore nominale dei crediti.

### **SEZIONE III – Le passività**

La struttura del Passivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

<b>PASSIVITA'</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
H. Finanziamenti ricevuti	51,25%	67,32%
M. Altre passività	48,75%	32,68%
<b>Totale passivo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

#### **H. Finanziamenti ricevuti**

In data 22/11/2007, la SGR, per conto dei fondi interessati all'operazione di investimento "Forte Village", ha contratto un finanziamento con MCC in qualità di "Banca Agente" e un pool di banche in qualità di "Banche Finanziatrici e Organizzatrici" (Calyon S.A. e Natixis S.A., oltre a MCC).

Tale finanziamento, in sostituzione del "bridge loan" stipulato per dar corso all'operazione, ammonta a complessivi euro 180.631.920 la cui quota del Fondo Beta, pari al 27%, ammonta a euro 48.770.618,40.

L'importo di cui sopra, comprende le seguenti linee di credito:

- Tranche A2: euro 34.955.129 relativa al finanziamento di parte del prezzo di acquisto dell'immobile;
- Tranche B2: euro 11.630.110 relativa alla quota parte IVA;
- Tranche C2: fino ad un importo massimo pari al minore tra: x) il 60% delle Capex dovute in relazione alla Quota Immobili Beta dal Fondo Beta; y) euro 2.185.380.

A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Beta corrisponderà interessi sulla somma erogata al tasso Euribor più uno *spread* pari a 75 basis points (0,75%). Il finanziamento ha periodi di interessi di sei mesi.

Il rimborso "*bullet*" dovrà essere effettuato dal Fondo in un'unica soluzione alla data di scadenza fissata al 18 febbraio 2011, salvo la facoltà che ha la SGR di prorogare la durata del Fondo Beta (fondo interessato all'investimento) di ulteriori due anni, secondo quanto previsto nel relativo regolamento di gestione. Nel caso in cui la SGR esercitasse questa facoltà di proroga, il finanziamento scadrà il 18 febbraio 2013. In caso contrario, la quota di proprietà del Fondo Beta (27%), che ha una scadenza più ravvicinata, potrà essere acquistata da uno o entrambi gli altri fondi interessati all'investimento (Fondo Delta Immobiliare – Fondo Gamma Immobiliare), oppure da un fondo d'investimento gestito dalla SGR, con possibile accollo della quota di finanziamento del Fondo Beta, previo consenso della Banca Finanziatrice. In ciascuno di questi casi la scadenza del finanziamento è prorogata al 18 febbraio 2013.

Il contratto prevede l'obbligo da parte del Fondo di provvedere al rimborso anticipato del finanziamento qualora si verificassero determinate condizioni tra le quali la clausola "Rimborso anticipato obbligatorio – Incassi IVA". In particolare il Fondo dovrà destinare al rimborso anticipato obbligatorio della Tranche B2 un importo pari:

- a tutte le somme di volta in volta ricevute dal Fondo a titolo di IVA in relazione al complesso immobiliare, ivi inclusa quella relativa ai canoni di locazione, che sia compensabile dal Fondo con l'IVA a credito relativa al complesso immobiliare;
- al credito IVA relativo al complesso immobiliare del Fondo compensato con i debiti IVA della SGR e/o degli altri fondi;
- alle somme relative al credito IVA di cui il Fondo abbia ricevuto in qualsiasi momento il rimborso dall'Amministrazione finanziaria.

Il Fondo, infine, ha stipulato un contratto di copertura "*interest rate swap*", il cui valore nozionale (euro 38.132.191) è pari al 95% del finanziamento medesimo allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile. Tale contratto prevede il pagamento da parte del Fondo di un *Fixed Rate* pari al 4,53% annuo e l'incasso di un tasso variabile pari all'Euribor 6 mesi; la scadenza è fissata alla data del 18 febbraio 2013 e la data di efficacia dello stesso è il 31 dicembre 2007.

Alla data di chiusura del presente Rendiconto l'importo del debito verso il *pool* di banche risulta pari ad euro 40.240.520. Nel corso del semestre il Fondo ha versato complessivamente euro 6.344.718, di cui euro 6.245.519 a titolo di rimborso anticipato obbligatorio ed euro 99.199 ai sensi dell'articolo 7.5 "Eccesso di cassa".

**M. Altre passività**

Tale voce, pari complessivamente a euro 38.279.357, risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", per euro 23.131.266. Alla Società di Gestione è corrisposta, ai sensi dell'articolo 9.1.1.2 del Regolamento, una commissione variabile al momento della liquidazione del Fondo. Le modalità di calcolo della commissione si basano sui seguenti elementi:
  - il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *benchmark* (variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT + 3%);
  - Il Valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di apporto, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente;
  - Il Rendimento complessivo in eccesso del Fondo (da intendersi come *overperformance* del Fondo rispetto al valore di apporto), dato dalla differenza delle due precedenti grandezze.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione commisurata alla durata del Fondo secondo le seguenti percentuali:

- da uno a sei anni: 25%
- da sei anni ed un giorno a dieci anni: 18%
- da dieci anni ed un giorno fino a tredici anni: 15%.

L'importo della suddetta commissione, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dal Regolamento, sarà determinabile in modo definitivo nell'*an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo; nonostante ciò il meccanismo di calcolo permette di determinare annualmente la quota maturata della commissione. In particolare, l'importo maturato nel semestre in esame, ha registrato un incremento pari a euro 9.567.211. La consistenza al 31/12/2007 era pari a euro 13.564.055.

- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

IVA in sospensione ("differita")	3.343.635
Ritenute su lavoro autonomo	34.204
<b>Totale</b>	<b>3.377.839</b>

La voce "IVA in sospensione ("differita") si riferisce ad operazioni imponibili effettuate nei confronti dello Stato e degli altri Enti pubblici per le quali il debito IVA nei confronti dell'Erario diviene esigibile nel momento dell'incasso delle fatture.

- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi" , rappresentata da:

Risconti passivi su canoni di locazione	3.060.540
Risconti passivi su recupero spese condominiali	10.248
<b>Totale</b>	<b>3.070.788</b>

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	4.384.649
Fatture da ricevere	2.600.303
Debiti verso fondi gestiti da Fabrica Immobiliare SGR	433.377
Note di credito da emettere	425.973
Debiti diversi	75.102
Debiti verso Fimit	22.374
Fondo interessi su depositi cauzionali	6.033
Debiti verso locatari	932
<b>Totale</b>	<b>7.948.743</b>

I debiti verso fornitori, rappresentati da fatture ricevute per euro 4.384.649 e da ricevere per 2.600.303 euro, rappresentano la passività più rilevante all'interno della sottovoce e sono relativi a prestazioni di servizi (Esperti Indipendenti, *property management*, *facility management*, manutenzioni) e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, etc.).

La voce "Debiti verso i fondi gestiti da Fabrica Immobiliare SGR" per un importo pari a 443.337 euro si riferisce a quanto previsto nell'atto di compravendita degli immobili stipulato in data 30/6/2008 nel quale il Fondo si è obbligato a trasferire ai fondi immobiliari acquirenti - gestiti da Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. - i depositi cauzionali passivi costituiti con le somme versate dai conduttori degli immobili oggetto della dismissione, unitamente agli interessi maturati nel primo semestre 2008 e non corrisposti ai conduttori stessi. Inoltre, Il Fondo ha ceduto alla società il contratto di appalto in essere con la società Donati S.p.A. per l'immobile sito in Roma Via Longoni n. 53/59/65, trasferendo al fondo acquirente del suddetto immobile le ritenute a garanzia e le ritenute sugli infortuni maturate e non versate alla data del 30/6/2008.

La voce "Note di credito da emettere", per un totale di 425.973 euro, si riferisce ai conguagli a favore dei conduttori relativi agli oneri condominiali e ai canoni di locazione da stornare.

La voce "Debiti diversi" si riferisce alle somme incassate dai locatari non ancora attribuite a specifiche fatture.

- la sottovoce M5 "Fondo svalutazione partecipazioni", pari a euro 504.985, si riferisce al valore negativo della partecipazione nella "Via Cavour S.r.l." di cui si è fatto cenno nella sezione II, lettera A) "Strumenti finanziari non quotati" della presente Nota Integrativa.
- la sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute", pari a euro 245.736, accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo da parte dell'INPDAP all'atto dell'apporto.

**SEZIONE IV – Il valore complessivo netto**

Si illustrano nel prospetto che segue le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del presente rendiconto.

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO  
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (1/1/2004) FINO AL 30/06/2008**

	<b>Importo</b>	<b>% importo iniziale</b>
<b>Importo iniziale del Fondo (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>268.474.000</b>	<b>100,00%</b>
Totale versamenti effettuati (leggi: valore degli apporti)	268.474.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	- 3.821.685	- 1,42%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	228.198	0,08%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	229.800.982	85,60%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	183.024	0,07%
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	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	- 2.796.247	- 1,04%
I. Oneri di gestione complessivi	- 36.595.785	- 13,63%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	- 20.416.406	- 7,60%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	- 35.003.640	- 13,04%
Proventi complessivi distribuiti	- 83.686.031	- 31,17%
<b>Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte</b>	<b>166.582.081</b>	<b>62,05%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2008</b>	<b>316.366.410</b>	<b>117,84%</b>
Totale importi da richiamare	-	-
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>12,47%</b>	

Il tasso interno di rendimento del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data del presente rendiconto, al valore iniziale corrispondente al primo apporto (1/1/2004) e all'apporto successivo (1/5/2004), e ai flussi di cassa (proventi distribuiti – rimborso parziale pro-quota) nel periodo di vita del Fondo.

**SEZIONE V – Altri dati patrimoniali**

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati, di cui si è fatto cenno nel § H "Finanziamenti ricevuti", a copertura del contratto di finanziamento bancario.
2. Il finanziamento prevede le seguenti garanzie:
  - atto di vincolo sulle polizze assicurative relative al complesso immobiliare;
  - atto di ipoteca ai sensi del quale il Fondo concede ipoteca di primo grado da iscriversi sugli immobili del Forte Village, a garanzia delle proprie obbligazioni, per la somma complessiva di Euro 361.262.840;
  - mandato irrevocabile conferito a MCC (in qualità di Banca Agente) affinché venda in qualsiasi momento l'immobile nel caso di mancato pagamento, ovvero al verificarsi di un Evento Rilevante a seguito del quale MCC abbia adottato i rimedi previsti in contratto (tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il recesso dal contratto, la dichiarazione di decadenza dal beneficio del termine rispetto agli obblighi del Fondo e la risoluzione del contratto di finanziamento), ovvero al verificarsi di un qualsiasi evento che causi la decadenza ex lege delle obbligazioni garantite;
  - atto di cessione di crediti in garanzia relativo: (a) ai crediti pecuniari, di qualsiasi natura, derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di compravendita del Forte Village; (b) ai crediti derivanti o che possano derivare in capo al Fondo ai sensi del contratto di locazione stipulato con Mita Resort; e (c) ai crediti derivanti dagli accordi di hedging stipulati con uno o più istituti finanziari;
  - atto di pegno su conti correnti, ai sensi del quale il Fondo irrevocabilmente costituisce in pegno il proprio "saldo creditorio" esistente su determinati conti correnti aperti dalla SGR per conto del Fondo presso la Banca Depositaria come descritto nella Sezione F. Posizione netta di liquidità.
  - atto di cessione in garanzia dei crediti IVA da stipularsi ai sensi del contratto di finanziamento.

Il Fondo ha altresì stipulato un contratto di opzione di acquisto ai sensi del quale ciascun fondo partecipante all'iniziativa ha concesso irrevocabilmente a ciascuno degli altri fondi il diritto di acquistare la propria quota di comproprietà degli immobili in caso si verifichi: (i) il mancato pagamento di quanto dovuto dal fondo ai sensi del contratto di finanziamento, ovvero (ii) un Evento Rilevante a seguito del quale MCC adotti i rimedi previsti nel contratto, ovvero (iii) un qualsiasi evento che causi la decadenza *ex lege* delle obbligazioni garantite. Il prezzo di acquisto non potrà essere inferiore alla stima effettuata dal perito all'uopo nominato. Nel caso in cui l'opzione fosse esercitata da due fondi, la quota di immobili acquistata verrà attribuita in misura proporzionale rispetto alla quota di comproprietà di ciascun fondo, salvo diverso accordo tra i fondi stessi. Nel caso in cui l'opzione non venisse esercitata da alcun fondo, gli immobili del Forte Village potranno essere venduti da MCC grazie al contratto di mandato irrevocabile sopra citato, salvo il diritto di prelazione attribuito a Mita Resort ai sensi del contratto di locazione stipulato con Fimit e relativo agli immobili del Forte Village.



3. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
4. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
  - l'importo complessivo di 1.657.567 euro relativo a polizze fidejussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
  - l'ammontare di 350.756 euro relativo a polizze fidejussorie rilasciate da ditte, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati.

Inoltre si evidenzia la polizza rilasciata dalla società Mita Resort S.r.l. a garanzia del contratto di locazione di "Forte Village" per l'importo massimo complessivo di euro 12 milioni, di cui la parte di competenza del Fondo ammonta a euro 3,24 milioni.

## Parte C – Il risultato economico del semestre

## SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

## A.1 Strumenti finanziari non quotati

Nella voce A.1.3 sono presenti plusvalenze nette per euro 331.218 relative:

- alla ripresa di valore della partecipazione nella società "Via Cavour S.r.l.", pari a euro 1.023.670;
- alla svalutazione del valore della partecipazione nella società "Da Vinci S.r.l.", per euro 653.299;
- alla svalutazione del valore della partecipazione nella società "Progetto Alfiere S.p.A.", pari a 39.153 euro;

## A.2 Altri strumenti finanziari non quotati

Nella voce A.2.3 sono presenti plusvalenze per euro 70.640 derivanti dalla vendita delle quote del fondo mobiliare "Anima Liquidità". Il dettaglio risulta dalla seguente tabella.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	370.371	-
2. non di controllo	-	-	- 39.153	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	70.640	-	-	-
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito	-	-	-	-
2. titoli di capitale	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-

## A.4 Strumenti finanziari derivati

Nella voce A.4.1 sono presenti differenziali positivi "swaps" prodotti dal contratto derivato stipulato per la copertura del finanziamento con MCC per l'acquisto del complesso di "Forte Village" pari a 44.842 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:				
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- <i>swap</i> e altri contratti simili	44.842	-	-	-
Operazioni su titoli di capitale:				
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-	-	-	-
- <i>swap</i> e altri contratti simili	-	-	-	-
Altre operazioni				
- <i>future</i>	-	-	-	-
- opzioni	-	-	-	-
- <i>swap</i>	-	-	-	-

Come già precedentemente illustrato, il contratto derivato ha finalità di copertura della passività del Fondo valutata al valore nominale (contratto di finanziamento), pertanto è valutato al costo essendo anche assicurata la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta.

## SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili.

	Uso commerciale	Uso ufficio	Altre tipologie	Totale
<b>1. Proventi</b>	<b>111.325</b>	<b>8.445.089</b>	<b>3.644.451</b>	<b>12.200.865</b>
1.1 canoni loc. non finanziaria	108.061	7.418.166	3.618.212	11.144.439
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-
1.3 altri proventi	3.264	1.026.923	26.239	1.056.426
<b>2. Utile/perdita da realizzi</b>	<b>7.049.495</b>	<b>46.223.890</b>	<b>997.382</b>	<b>54.270.767</b>
2.1 beni immobili	7.049.495	46.223.890	997.382	54.270.767
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
<b>3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione</b>	<b>39.092</b>	<b>444.913</b>	<b>526.208</b>	<b>1.010.213</b>
3.1 beni immobili				
- plusvalenze da valutazione	39.092	454.732	526.208	1.020.032
- minusvalenze da valutazione	-	- 9.819	-	-9.819
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
<b>4. Oneri per la gestione di beni immobili</b>	<b>- 49.991</b>	<b>- 1.869.093</b>	<b>- 214.007</b>	<b>-2.133.091</b>
<b>5. Ammortamenti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale gestione beni immobili</b>	<b>7.149.921</b>	<b>53.244.799</b>	<b>4.954.034</b>	<b>65.348.754</b>

Il risultato di euro 65.348.754 deriva da canoni di locazione per euro 11.144.439, da altri proventi per euro 1.056.426, da utili da realizzo per euro 54.270.767, da plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per euro 1.010.213, al netto degli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 2.133.091.

Gli utili/perdite da realizzo, pari complessivamente a euro 54.270.767, derivano dalla vendita effettuata nel mese di giugno, di cui si è fatto cenno nel § "B. Immobili e diritti reali immobiliari".

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a euro 2.133.091, sono così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	1.181.359
Oneri ripetibili ai conduttori	945.451
Interessi su depositi cauzionali	6.281
<b>Totale oneri gestione immobiliare</b>	<b>2.133.091</b>

Gli oneri a carico della proprietà si suddividono in costi di manutenzione ordinaria per 308.389 euro, imposta di registro a carico della proprietà per euro 144.731, spese per condoni pari a euro 36.555 e oneri relativi all'ICI per euro 691.683.

Gli oneri ripetibili consistono in costi sostenuti dal Fondo ma che vengono ribaltati ai conduttori sulla base dei consuntivi approvati a fine esercizio.

L'imposta di registro sui contratti di locazione assoggettati ad IVA, introdotta dal decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella legge 4 agosto 2006, n. 248, è stata contabilizzata parte tra gli oneri ripetibili e parte tra gli oneri di proprietà.

### **SEZIONE III – Crediti**

La voce Crediti è pari a 1.000.595 euro ed è la risultante delle seguenti voci:

La sottovoce C1 "Interessi attivi e proventi assimilati" accoglie gli interessi attivi calcolati sui crediti nei riguardi delle società controllate:

- interessi attivi su somme erogate alla società Via Cavour S.r.l. pari a euro 365.926;
- interessi attivi su somme erogate alla società Da Vinci S.r.l. per euro 778.303.

La sottovoce C2 "Incrementi e decrementi di valore", per un importo di 143.634 euro, si riferisce all'accantonamento nel semestre del fondo svalutazione crediti verso locatari.

**SEZIONE VI – Interessi passivi su finanziamenti ricevuti**

La voce, complessivamente pari a euro 1.244.970, comprende per l'importo di euro 1.160.793, gli interessi passivi maturati sul finanziamento ipotecario, di cui si è precedentemente trattato. La differenza è relativa a interessi passivi su conti correnti bancari.

**SEZIONE VII – Oneri di gestione**

La sezione del rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di euro 3.970.706, risulta così ripartita:

I1 - Commissione di gestione SGR	2.672.382
I2 - Commissioni Banca depositaria	42.195
I3 - Oneri per esperti indipendenti	53.003
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	15.030
I5 - Altri oneri di gestione:	1.161.117
- spese di intermediazione immobiliare	520.299
- provvigioni <i>property manager</i>	196.272
- spese <i>facility manager</i>	138.570
- spese assicurative	93.964
- commissioni degli intermediari finanziari	77.497
- spese professionali	48.268
- spese di revisione e certificazione	21.560
- spese peritali	21.420
- spese di consulenza tecnica	16.848
- spese e commissioni finanziamento MCC	11.207
- spese di <i>credit management</i>	6.187
- spese di pubblicità e stampe	5.870
- contributo Consob	1.870
- spese e commissioni bancarie	1.178
- spese generali	107
I6 - Spese di quotazione:	26.979
- spese di <i>specialist</i>	20.000
- spese di quotazione	6.979
<b>Totale Oneri di Gestione</b>	<b>3.970.706</b>

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessive euro 2.672.382, accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR. Essa è calcolata con le modalità previste dall'articolo 9.1.1.1 del Regolamento che stabilisce una percentuale del 1,9% annuo del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dal rendiconto annuale dell'esercizio precedente, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di apporto o acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo.
- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria, in base alla convenzione vigente, esse ammontano allo 0,03% annuo del valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della commissione fissa spettante alla SGR.
- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto al Collegio degli Esperti Indipendenti per la relazione di stima effettuata sul patrimonio immobiliare alla data del 30/6/2008.
- Nella voce I4 "Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico" sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione obbligatoria del valore delle quote.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 "Altri oneri di gestione", il costo più rilevante è costituito dal compenso riconosciuto alla società Jones Lang Lasalle per l'intermediazione effettuata nella transazione commerciale riguardante la più volte citata compravendita immobiliare effettuata il 30/6/2008.

Si evidenzia, inoltre, il costo derivante dalla gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare da parte di Fimit mediante la propria struttura di *property management* interna e le spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla società di progettazione lavori incaricata e le spese professionali, di natura notarile e legale. Le spese assicurative si riferiscono alla Polizza Globale Fabbricati stipulata con Toro Assicurazioni S.p.A.

- La sottovoce I6 "Spese di quotazione", accoglie l'onere a carico del Fondo per il contratto di specialista che dal 1° ottobre 2007 è stato ceduto da Capitalia S.p.A. alla Bayerische Hypo – und Vereinsbank AG, Milan Branch, società del gruppo Unicredit, per 20.000 euro e il corrispettivo semestrale di quotazione corrisposto a Borsa Italiana S.p.A.

La tabella "Costi sostenuti nel periodo" prevista dal Provvedimento è in allegato (Allegato 1) alla presente Nota Integrativa.

**SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri**

La voce L del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	<b>311.121</b>
L2. Altri ricavi (+)	<b>2.788</b>
- sopravvenienze e abbuoni attivi	2.178
- interessi attivi vari	610
L3. Altri oneri (-)	<b>10.008.106</b>
- accantonamento quota CVF	9.567.211
- costo per IVA indetraibile	156.718
- sopravvenienze e abbuoni passivi	200.952
- oneri su transazioni	75.000
- costi vari	8.225
<b>Totale altri ricavi ed oneri (+/-)</b>	<b>- 9.694.197</b>

Per quanto riguarda le sopravvenienze attive e passive, la parte più significativa delle stesse è costituita da maggiori e/o minori accantonamenti per canoni e recupero spese condominiali di competenza degli anni precedenti rispetto ai dati consuntivi fatturati nel corso del semestre.

Per quanto riguarda la voce "accantonamento quota della commissione variabile finale" si rinvia alla descrizione della sottovoce M1. "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", che costituisce la contropartita patrimoniale.

La voce L3 comprende, inoltre, il costo per "Iva indetraibile" determinato per effetto del calcolo del pro-rata ai sensi dell'articolo 19-*bis* della legge IVA 633/72. La percentuale di detrazione è la risultante del rapporto tra le operazioni imponibili effettuate nell'anno e il totale del volume d'affari che comprende anche le operazioni esenti quali le cessioni di immobili ad uso residenziale.

Successivamente alla vendita avvenuta in data 22 dicembre 2006, dell'immobile sito in Roma Via Bargoni 8/78 la parte acquirente è venuta a conoscenza della comunicazione inoltrata dal Comando Provinciale dei Vigili del Fuoco nella quale emergeva la necessità di procedere ad una serie di interventi finalizzati al conseguimento dei certificati di prevenzione incendi e di agibilità come per legge relativamente al locale autorimessa dell'edificio. A seguito di ciò, in data 20 marzo 2008, è stato sottoscritto un atto di transazione con la società OCS Immobiliare. L'importo della transazione è pari a 75.000 euro.

**SEZIONE IX – Imposte**

A partire dal periodo d'imposta in corso alla data di entrata in vigore del decreto legge n. 112 del 25 giugno 2008, convertito nella legge n. 133 del 6 agosto 2008, pubblicata nella G.U. n. 195 del 21 agosto 2008, vengono introdotte, dall'articolo 82, commi 17 e ss., importanti novità riguardo all'imposizione fiscale dei fondi di investimento immobiliare chiusi.

In specie, viene prevista l'applicazione (cfr. comma 17) da parte della SGR di un'imposta patrimoniale pari all'1% sull'ammontare del valore netto dei fondi di patrimonio inferiore a 400 milioni di euro e per i quali non è prevista la negoziazione delle quote in un mercato regolamentato, qualora sussista almeno una delle seguenti condizioni, fissate dal comma 18:

- a) le quote del fondo siano detenute da meno di 10 partecipanti salvo che almeno il 50% di tali quote siano detenute da uno o più soggetti aventi le seguenti qualifiche:
  - forme di previdenza complementare ex D.lgs. 21 aprile 1993, n. 124;
  - OICR istituiti in Italia e disciplinati dal TUF;
  - soggetti residenti in Stati appartenenti alla c.d. "white list" di cui all'art. 6 del D. Lgs. n. 239/96;
  - imprenditori individuali, società ed enti se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale;
  - enti pubblici ed enti di previdenza obbligatoria;
  - enti non commerciali;
  
- b) in ogni caso, il fondo sia istituito ai sensi degli articoli 15 e 16 del regolamento del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica n. 228/1999 (si tratta dei fondi riservati o speculativi) e più dei due terzi delle quote siano detenute complessivamente nel corso del periodo di imposta, da persone fisiche legate tra loro da rapporti di parentela o affinità, ai sensi dell'articolo 5, comma 5, del D.P.R. n. 917/86 nonché da società ed enti di cui le persone fisiche medesime detengono il controllo ai sensi dell'art. 2359 Codice Civile, ovvero il diritto di partecipazione agli utili superiore al 50% e da trust di cui siano disponenti o beneficiari, salvo che le predette quote siano relative ad imprese commerciali esercitate da soggetti residenti ovvero a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di soggetti non residenti.

La SGR deve verificare la sussistenza dei requisiti di cui al comma 18, considerando la media annua del valore delle quote detenute dai partecipanti nel periodo di imposta. A tal fine viene disposto che, al fine di permettere alla SGR la verifica dei requisiti di applicazione del regime dell'imposta patrimoniale dell'1%, i possessori delle quote sono tenuti a rendere - entro il 31 dicembre di ogni anno - apposita comunicazione scritta contenente tutte le informazioni necessarie e aggiornate. Nel caso in cui la SGR non abbia potuto applicare l'imposta patrimoniale in ragione della mancanza, in tutto o in parte, delle predette comunicazioni da parte dei quotisti, la SGR segnala questa circostanza all'Agenzia delle Entrate; in questo caso, l'imposta patrimoniale è applicata in capo ai partecipanti in proporzione al valore delle quote detenute nel medesimo periodo d'imposta.



Per ciò che concerne la base imponibile su cui detta imposta patrimoniale deve essere applicata – coincidente con il valore netto del fondo – il decreto legge dispone che detto valore deve essere calcolato come media annua dei valori risultanti dai prospetti redatti ai sensi dell'art. 6, comma 1, lettera c), numero 3) del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Nell'ipotesi in cui i fondi comuni d'investimento siano stati avviati o cessati in corso d'anno, in luogo del patrimonio all'inizio dell'anno si assume il patrimonio alla data di avvio del fondo ovvero in luogo del patrimonio alla fine dell'anno si assume il patrimonio alla data di cessazione del fondo. Viene peraltro precisato che non concorre a formare il valore del patrimonio netto l'ammontare dell'imposta patrimoniale dovuta per il periodo d'imposta e accantonata nel passivo.

Dal contenuto letterale della norma e, a seguito di una procedura di verifica sui requisiti relativi ai sottoscrittori del Fondo, l'imposta sostitutiva non è applicabile allo stesso.

Il decreto legge inoltre prevede, l'innalzamento, ai sensi del comma 21, dal 12,5% al 20%, della ritenuta prevista dall'art. 7, comma 1, del D.L. n. 351/01, applicata ai partecipanti al fondo:

- in occasione della distribuzione periodica dei proventi da parte del fondo, in costanza del possesso delle quote, nonché
- in caso di rimborso o liquidazione delle quote, sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle stesse e il costo di sottoscrizione o di acquisto.

Oltre all'inasprimento della suddetta ritenuta, è stata elevata, ai sensi del comma 18-*bis*, dal 12,5% al 20% anche l'imposta sostitutiva sui redditi realizzati a seguito di cessione/rimborso di quote di fondi immobiliari che rientrano nell'ambito di applicazione dell'imposta patrimoniale di cui sopra. Ciò vale anche nel caso in cui si sia optato per il regime di risparmio gestito.

Viene inoltre introdotto un regime transitorio per l'inasprimento della ritenuta (dal 12,5% al 20%) sui proventi dei fondi in base al quale – in caso di rimborso - continua ad applicarsi la previgente ritenuta del 12,5% fino a concorrenza della differenza positiva tra: (a) il valore risultante dall'ultimo rendiconto periodico redatto prima della data di entrata in vigore del decreto e (b) il costo di sottoscrizione o acquisto delle quote.

Infine si considerano residenti in Italia, salvo prova contraria, le società e gli enti, controllati da soggetti Italiani, con un patrimonio prevalentemente formato da quote di fondi immobiliari di diritto Italiano.

**Parte D – Altre informazioni**

1. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*)<sup>5</sup>.
2. In occasione del rimborso anticipato delle quote avvenuto nel mese di marzo 2008, il Fondo ha utilizzato per un importo di circa 3,2 milioni di euro lo scoperto di conto corrente; il Fondo non ha effettuato investimenti differenti da quelli previsti dalla propria politica di investimento.
3. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Ingegnere Marco Staderini

---

<sup>5</sup> Non si considerano tali, infatti, i riaddebiti delle spese vive effettuate dalla SGR quali i costi per l'attività di *property management*

## Costi sostenuti nel periodo

Oneri di gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR <sup>1)</sup>			
	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	12.239	3,87%	3,10%		12.239	3,87%	3,10%	
Provvigioni di base	2.672	0,84%	0,68%		2.672	0,84%	0,68%	
Provvigioni di incentivo	9.567	3,02%	2,42%		9.567	3,02%	2,42%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	42	0,01%	0,01%		42	0,01%	0,01%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	22	0,01%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	53	0,02%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	2.149	0,68%	0,54%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	1.077	0,34%			-	0,00%		
- spese <i>property manager</i>	196	0,06%			-	0,00%		
- spese per <i>facility manager</i>	139	0,04%			-	0,00%		
- spese assicurative	94	0,03%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	558	0,18%			-	0,00%		
- commissione per intermediari finanziari	77	0,02%			-	0,00%		
- spese generali	8	0,00%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	11	0,00%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	15	0,00%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	310	0,10%			116	0,04%		
- spese professionali	37	0,01%			-	0,00%		
- spese specialist - quotazione	27	0,01%			20	0,01%		
- spese e commissioni bancarie	12	0,00%			12	0,00%		
- spese per credit management	6	0,00%			-	0,00%		
- spese progetto Fiera di Roma	-	0,00%			-	0,00%		
- decrementi di valore su crediti	144	0,05%			-	0,00%		
- interessi passivi vari	84	0,03%			84	0,03%		
<b>Total Expense Ratio (TER)</b> (somma da 1 a 10)	<b>14.841</b>	<b>4,69%</b>			<b>12.397</b>	<b>3,92%</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-				-			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1.161			2,89%	583			2,89%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b> (somma da 1 a 13)	<b>16.002</b>	<b>5,06%</b>			<b>12.980</b>	<b>4,10%</b>		

1) - Fino al 30 giugno 2008 la SGR ha fatto parte del gruppo Bancario UniCredit S.p.A.

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 30/06/2008														
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Redditività dei beni locati			Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipoteche
							Canone/indennità al 30/06/2008	Canone/indennità I° semestre 2008	Canone annuo medio per mq					
<b>LAZIO</b>														
1	Immobile Parziale Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20	commerciale	primi anni 70	2.911,05	2.443,18	2.443,18	216.526,80	108.060,60	44,23	Affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Imprese commerciali	2.303.000,00	
2	Intero Immobile Roma - Via Eugenio Grà, 19	ufficio	fine anni 80	5.200,07	4.856,58	4.856,58	525.900,62	262.950,30	54,14	Affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Impresa commerciale	5.670.000,00	
3	Intero Immobile Via O.Belluzzi, 11 e 31	ufficio	primi anni 90	7.923,74	5.660,18	4.533,21	324.546,14	159.419,58	35,17	Affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.320.000,00	
4	Intero Immobile Roma - Via Cesare Balbo, 39 e 41	ufficio	inizio 1900	5.158,20	4.271,77	4.271,77	1.080.665,56	540.332,78	126,49	Indennità	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	6.841.000,00	
5	Intero Immobile Roma - Via Cavour, 6	ufficio	fine 1800	13.876,36	11.813,77	11.813,77	3.393.290,88	1.667.299,63	141,13	Affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Pubblica Amministrazione	25.573.000,00	
6	Intero Immobile Latina - Viale P.L. Nervi, 270	ufficio	primi anni 70	17.511,71	14.582,57	14.441,70	1.342.000,00	671.000,04	46,46	Indennità	scadenza fino al 31.12.2009	Pubblica Amministrazione	7.569.000,00	
<b>TOSCANA</b>														
7	Intero Immobile Siena - Largo Salvo D'Acquisto, 1	uso speciale	fine anni 80	7.114,74	6.089,44	6.089,44	438.550,68	218.047,18	35,81	Affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Pubblica Amministrazione	3.551.000,00	
<b>UMBRIA</b>														
8	Intero Immobile Perugia - Via Palermo, 108	ufficio	primi anni 90	14.618,15	10.772,11	9.274,43	840.387,23	418.672,89	45,14	Affitto	scadenza tra 1.1.2012 e 31.12.2013	Imprese commerciali, industriali, finanziarie e P.A.	10.122.000,00	
9	Intero Immobile Spoleto - Viale Trento e Trieste, 136	uso speciale	anni 90	42.984,73	37.720,85	37.720,85	3.276.504,79	1.638.252,40	43,43	Affitto	scadenza tra 1.1.2014 e 31.12.2015	Pubblica Amministrazione	27.510.000,00	
<b>Totale canoni:</b>				<b>117.298,75</b>	<b>98.210,45</b>	<b>95.444,93</b>	<b>11.438.372,70</b>	<b>5.684.035,40</b>					<b>94.459.000,00</b>	
<b>Coinvestimenti asset immobiliari</b>														
10	<b>Forte Village</b> (*) S.Margherita di Pulia - Pulia (CA)	Resort turistico-alberghiero	1968	17.550,00	17.550,00	17.550,00	3.240.000,00	1.620.000,00	92,31	Affitto	scadenza tra 1.1.2016 e 31.12.2017	Imprese commerciali	59.473.373,12	40.240.520,20
				<b>134.848,75</b>	<b>115.760,45</b>	<b>112.994,93</b>	<b>14.678.372,70</b>	<b>7.304.035,40</b>					<b>153.932.373,12</b>	

## NOTE

(\*) La tabella riporta i valori riproporzionati alla quota di partecipazione pari al 27% di competenza del Fondo

**COLLEGIO DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI**  
**RELAZIONE DI STIMA DEI CESPITI DEL FONDO BETA IMMOBILIARE**  
**FONDI IMMOBILIARI ITALIANI S.G.R.**  
**AL 30 giugno 2008**

A seguito dell'incarico conferito dalla FIMIT S.G.R. in data 07/03/2005, i sottoscritti:

- Ing. Antonio De Maria
- Ing. Roberto Granatelli
- Ing. Paolo Marconi

componenti del Collegio degli Esperti Indipendenti, hanno redatto la presente perizia di stima in conformità al provvedimento della BANCA D'ITALIA del 14 Aprile 2005 e alle modalità previste nel citato incarico, aggiornando i valori degli immobili facenti parte del Fondo Beta Immobiliare alla data del 30 giugno 2008.

L'obiettivo del Collegio è stato quello di determinare nel modo più attendibile possibile il valore di mercato degli immobili costituenti il Fondo Beta Immobiliare, sia attraverso l'acquisizione, la verifica e la valutazione di tutti quegli elementi che ne determinano le caratteristiche intrinseche ed estrinseche sia tenendo conto della natura degli immobili del Fondo e dello scopo con il quale è stata commissionata la valutazione del Patrimonio immobiliare.

Il Collegio ha inteso far riferimento alla seguente definizione di valore di mercato:

*“ il valore di mercato rappresenta la stima del prezzo al quale, alla data di riferimento della valutazione, un determinato immobile dovrebbe essere scambiato, dopo un adeguato periodo di commercializzazione, in una transazione tra due soggetti bene informati e non vincolati da particolari rapporti, interessati alla transazione ed entrambi in grado di assumere decisioni con uguale capacità , senza alcuna costrizione e senza che uno dei due contraenti possa essersi trovato in condizioni particolari tali da vendere o acquistare il bene a valori definibili come fuori mercato. ”*



## 1. IMMOBILI OGGETTO DI STIMA

Sono stati oggetto di valutazione i seguenti immobili:

<b>Rif.</b>	<b>Indirizzo</b>	<b>Città</b>
4.	Via E. Grà, 19	Roma
6.	Via Belluzzi, 11	Roma
7.	Via Cavour, 6	Roma
11.	Via Cesare Balbo,39/41	Roma
16.	Via Prospero Alpino, 20	Roma
21.	Viale Nervi, 270	Latina
28.	Via Bracci, 1/Largo Salvo D'Acquisto	Siena
29.	Via Palermo, 98/110	Perugia
34.	Viale Trento e Trieste	Spoletto
36.	Complesso Immobiliare Monti	Roma
37.	Forte Village Resort	Cagliari
38.	Da Vinci Center	Roma



## **1. PATRIMONIO IMMOBILIARE DI DIRETTA PROPRIETA' DEL FONDO**

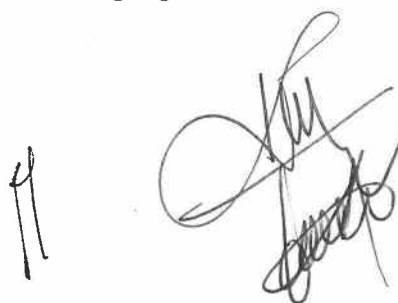
Come noto Fimit SGR, al fine di accelerare il processo di dismissione del patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo Beta, previsto nel Documento Programmatico del Fondo approvato in data 13 novembre 2007 dal Consiglio di Amministrazione e aggiornato con nota del 15 gennaio 2008, ha provveduto all'inizio dell'anno in corso, tramite la società Jones Lang La Salle S.p.A., a contattare tutti i soggetti che avevano presentato offerte per verificare ed approfondire l'eventuale interessamento a proseguire e portare a buon fine le offerte presentate.

Tra questi, Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. ("Fabrica") in data 13 febbraio 2008 ha presentato a Fimit SGR una manifestazione di interesse per 13 immobili costituenti il patrimonio del Fondo Beta integrata in data 15 maggio 2008 con l'inserimento di un ulteriore edificio tra quelli già oggetto dell'offerta non vincolante per i quali è stato proposto un prezzo complessivo iniziale pari ad euro 152.900.000.

A seguito dell'attività di due diligence, Fabrica in data 3 giugno 2008 ha presentato, per conto dei fondi Socrate, Pitagora e Seneca da essa gestiti, un'offerta vincolante per un importo totale pari a 151.600.000 euro, ricomprendente tutti i 14 immobili già individuati nell'offerta non vincolante, di seguito riportati:

- Roma Via Farini, 40
- Roma Via Ludovico di Savoia, 2b-4
- Roma Via di Villa Ricotti, 40
- Roma Via dei Laterani, 28
- Roma Via E. Longoni, 59
- Roma Via G.B. Morgagni, 13
- Roma Via Giorgione, 106
- Perugia Via D. Scarlatti, 6
- Perugia Via D. Scarlatti, 43
- Perugia Via del Fosso, 2bis
- Padova Via Uruguay, 41-49
- Saronno Via Piave, 66-68
- Segrate Via Cassanese, 224 (Palazzo Leonardo)
- Codogno Via dei Canestrai, 1

L'operazione di vendita, deliberata favorevolmente dal Consiglio di Amministrazione di Fimit SGR in data 23 giugno 2008, è stata perfezionata in data 30 giugno 2008.

Handwritten signature and initials in black ink, located at the bottom right of the page.

Pertanto alla data del 30 giugno 2008, gli immobili ancora di esclusiva proprietà del Fondo Beta risultano essere quelli ricompresi nell'elenco riportato al paragrafo 1 e cioè:

- Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20
- Roma - Via E. Grà, 19
- Roma - Via Odone Belluzzi, 11-31
- Roma - Via C. Balbo, 39
- Roma - Via Cavour, 6
- Perugia - Via Palermo, 108
- Spoleto - Viale Trento e Trieste, 136
- Latina - Viale P. Nervi, 270
- Siena - Largo Salvo D'Acquisto

Oltre alle variazioni sopra esposte sono state trasmesse al Collegio le tabelle aggiornate relative alle consistenze e allo stato locativo-occupazionale per tutti gli immobili appartenenti al patrimonio immobiliare del Fondo Beta; sono stati altresì aggiornati dalla Committenza tutti i dati relativi al ciclo passivo ed alla morosità dei conduttori.

Durante il semestre trascorso, il Fondo Beta non risulta essere stato oggetto di conferimenti di asset che abbiano integrato ulteriormente il patrimonio già gestito. Anche a livello di partecipazioni il patrimonio è rimasto immutato e si può così riassumere:

- Forte Village Resort, Santa Margherita di Pula- Cagliari
- Da Vinci s.r.l.- Località Ponte Galeria- Roma
- Via Cavour s.r.l.-Complesso Monti-Roma

Riepilogando, oltre al patrimonio esclusivo del fondo, fanno pertanto parte della presente stima, effettuata dietro esplicita richiesta della società di gestione, anche le partecipazioni sopra riportate.

Per tali partecipazioni, che hanno richiesto criteri di stima diversi da quelli usati per il patrimonio del solo fondo, la proprietà ha fornito al Collegio i dati necessari per l'aggiornamento dei valori alla data della presente relazione.

Il provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, impone al Fondo di valutare le proprie partecipazioni di controllo in società immobiliari secondo il metodo del patrimonio netto. Esso deve essere rettificato sulla base delle valutazioni degli immobili, di proprietà della società controllata, effettuate dagli Esperti Indipendenti.





Non fa parte della presente valutazione la partecipazione di minoranza che il fondo ha nel "Progetto Alfiere spa".

### 3. FONTI INFORMATIVE

Nella redazione del presente aggiornamento, il Collegio ha tenuto come base le notizie emergenti dalle stesse fonti informative utilizzate nella precedente valutazione aggiornando i dati con tutte le variazioni relative alle consistenze e al ciclo attivo e passivo comunicate in via definitiva dalla Committenza in data 08/07/08.

Per le scelte valorizzative si sono tenuti a riferimento di base i dati emergenti dalle indagini di mercato effettuate, integrati con quelli desumibili da tutte le riviste e gli osservatori immobiliari più qualificati (Nomisma, Agenzia del territorio, Borsini immobiliari delle varie città, etc).

### 4. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

**Prezzi fermi, compravendite in calo, rendimenti in netta ripresa grazie soprattutto alla crescita del mercato delle locazioni.**

Questo in estrema sintesi lo stato di salute del mercato immobiliare italiano secondo i più importanti operatori del settore.

Riprenderebbe quota quindi nel 2008 la "voglia di affitto" o piuttosto la "necessità" di affittò quale via di fuga dai mutui, così come avvenuto negli Stati Uniti dove milioni di famiglie sono tornate in locazione.

Nel primo semestre 2008 si sono accentuati ancor di più i segnali di una possibile crisi nel settore immobiliare o quantomeno di un periodo di stagnazione dopo la crescita degli ultimi 9-10 anni.

Secondo uno studio condotto da Tecnocasa, emerge che nel 2008 il mercato immobiliare italiano vivrà una situazione di stabilità delle quotazioni, con una tendenza in calo in diverse città italiane. In particolare, l'allungamento dei tempi di vendita, la continua difficoltà di incontro tra domanda e offerta e soprattutto i segnali che arrivano dal mercato creditizio (che stanno creando una situazione di maggiore riflessione in coloro che devono acquistare casa), sono tra i fattori che incidono su un tale scenario futuro.



Secondo le stime, nelle grandi città si registreranno oscillazioni dei prezzi da un minimo di -2% a un massimo di +2%, con qualche possibilità di lieve rivalutazione nelle aree sottoposte ad interventi di riqualificazione ancora in corso o terminate negli ultimi anni. Al contrario, nelle aree meno servite, più periferiche e con un'offerta immobiliare non di qualità, è prevista una flessione dei prezzi. L'andamento del mercato immobiliare italiano nel 2008 sarà strettamente correlato a quello del mercato creditizio, sempre più prudente nell'erogazione del credito.

Tale situazione, negli ultimi giorni sta nettamente peggiorando e le previsioni più pessimistiche dagli inizi del ciclo espansivo, per la prima volta, danno un mercato in calo anziché stabile.

Alla base di questa situazione, oltre alla elevata quota di famiglie proprietarie, che, sebbene in lieve flessione negli ultimi anni, rimane sempre su livelli molto superiori alla media europea, c'è sicuramente la diminuzione del potere di acquisto immobiliare, dato dai metri quadrati di casa acquistabili con una annualità di reddito, in calo del 24% nell'ultimo decennio, nonché la crescita dei tassi di interesse.

Le revisioni al ribasso della crescita economica in Italia ed all'estero ed una politica monetaria preoccupata soprattutto ad arginare l'inflazione, non riducendo pertanto il costo del denaro, non fanno presagire un cambiamento dell'intonazione del mercato da oggi sino alla fine dell'anno.

Possiamo affermare che la solidità patrimoniale delle famiglie italiane, il loro tasso di indebitamento relativamente basso, pari al 50% del debito rispetto al reddito a fronte del 90% in Europa e il contenuto tasso di insolvenze (previsto a livelli fisiologici dell'1,8% per tutto il 2008), sono stati i motivi che fino ad oggi hanno determinato una sostanziale tenuta dei prezzi delle abitazioni nel corso del 2007 ma che tale risultato è stato frutto di una performance più brillante nella seconda parte del 2007 piuttosto che nel primo semestre dell'anno in corso.

La mancanza di liquidità del settore bancario, che si conferma come una condizione difficile dell'attuale congiuntura economica, tende ad escludere molti investitori dal mercato, provocare una riduzione del numero delle operazioni che vanno a buon fine e favorire la vendita delle singole proprietà; ciononostante rimane notevole il volume di capitale che può essere transato nei mercati europei.

I fondi tedeschi aperti e chiusi hanno investito oltre € 600 milioni a Londra quest'anno e sono impegnati in una fase di negoziazione attiva nell'ambito di altri mercati europei.

Gli investitori mediorientali con alta disponibilità di liquidità fanno sentire anch'essi la loro presenza, concentrandosi in particolare sulle operazioni che coinvolgono interi portafogli immobiliari, anziché su transazioni più mirate che interessano singole proprietà.



Tra l'estate dello scorso anno ed il primo trimestre del 2008, i rendimenti prime si sono accresciuti in media di 60 punti base per quanto riguarda uffici e negozi, e un po' meno - di 30 punti base - nel settore della logistica. Gli ultimi dati fanno ritenere che nella seconda parte dell'anno assisteremo complessivamente ad un'ulteriore slittamento dei rendimenti di circa 25 punti base tra i vari settori. Ciò corrisponde ad una diminuzione del valore del capitale di circa il 10-15% rispetto all'estate scorsa, in alcuni casi attenuata dall'aumento degli affitti. Ciononostante, l'assenza di transazioni nel corso del trimestre suggerisce che i rendimenti dovranno salire ulteriormente prima che gli investitori siano disposti ad operare nuovamente nel mercato.

Guardando al resto dell'anno, Nigel Roberts, responsabile del dipartimento europeo di ricerca di Jones Lang LaSalle, ha formulato la seguente previsione: "Man mano che la crisi finanziaria avrà maggiore impatto sull'economia, intaccando ulteriormente la fiducia degli investitori, i segni dell'indebolimento del mercato degli utilizzatori nella seconda metà dell'anno si faranno più evidenti, di pari passo con la pressione esercitata sui fondamentali."

Tutto questo naturalmente ha una influenza, anche se marginale, sul patrimonio del Fondo Beta, costituito per lo più da fabbricati cielo-terra, locati a Pubbliche Amministrazioni e portatori quasi sempre di un discreto reddito.

Il mercato delle case a civile abitazione è tuttavia in grado di influenzare, per la sua vastità, l'intero mercato immobiliare e quindi anche il patrimonio del fondo risente dell'andamento del più generale mercato delle abitazioni.

Il Collegio nella stima di aggiornamento al 30 giugno 2008, ha pertanto tenuto conto delle indicazioni provenienti dal mercato provvedendo a mantenere quasi ovunque stabili i prezzi unitari del patrimonio del Fondo Beta.

Le morosità comunicate dalla Proprietà e presenti alla data di valutazione, pur destando motivi di preoccupazione, non sono state invece ritenute quasi mai influenti ai fini della stima degli immobili.

#### **4. CRITERI DI VALUTAZIONE**

Considerando che lo scopo della valutazione è quello di rappresentare il valore di mercato di un immobile come definito in precedenza, il risultato del processo di valutazione risulta essere indipendente dal metodo utilizzato, ovvero l'utilizzo delle corrette informazioni per ciascun metodo conduce all'ottenimento dello stesso valore di mercato dell'immobile.



Per tale motivo, presa in esame la tipologia degli immobili oggetto di stima ed in sintonia con quanto previsto dalla vigente legislazione, la valorizzazione dei beni presi in considerazione è stata ricavata con diverse metodologie in dipendenza della destinazione d'uso e della disponibilità di riscontri sul mercato.

Tendenzialmente il metodo adottato è stato quello del confronto diretto tenendo a riferimento di base i dati direttamente desunti in loco o sull'intorno geografico ed urbano, estrapolati con quelli delle banche dati più significative.

Si è proceduto pertanto alla determinazione del valore medio unitario di una determinata zona per quella specifica destinazione d'uso, attraverso indagini di mercato e successivo confronto con quello delle banche dati disponibili (Nomisma, Agenzia del Territorio, Borsini immobiliari delle varie città, Camera di Commercio, etc), tale valore medio unitario è stato poi modificato dall'impiego di parametri correttivi determinati dalle caratteristiche intrinseche degli immobili in esame.

I parametri correttivi sostanzialmente usati sono stati due:

- il coefficiente di ragguglio, usato per rapportare le superfici con diversa destinazione d'uso a quelle di uso dominante
- il coefficiente di vetustà, che racchiude in sé l'età, la qualità e lo stato manutentivo dell'immobile in rapporto ad uno similare di nuova costruzione

Il prodotto tra le superfici commerciabili (cioè quelle al netto delle parti comuni), i valori unitari ed i parametri correttivi, individua il valore del bene libero e disponibile.

Considerato per tale valore un equo tasso di redditività, si ottiene il canone atteso che raffrontato con quello realmente percepito permette l'identificazione di minus o plusvalenze.

Tali valori attualizzati al tasso del 5,42 % annuo (per il periodo di residua validità del contratto), e sommati o sottratti al valore del bene libero e disponibile determinano il valore del bene nello stato occupazionale reale.

Il tasso del 5,42% è risultato, al momento della stesura peritale, quello applicato dai principali istituti di credito ai loro migliori clienti per anticipazioni di incassi a rischio nullo.

Per la determinazione del valore di mercato finale, che è poi l'oggetto delle presente relazione, si è ulteriormente decrementato il valore del bene nello stato occupazionale reale della somma di tutte quelle opere giudicate dal Collegio, improrogabili ai fini della assoluta normalità e regolarità dell'edificio.

Per motivi direttamente riconducibili alla particolare destinazione d'uso di alcuni immobili, la stima in certi casi è stata eseguita esclusivamente attraverso la capitalizzazione del reddito e ciò è valso, ad esempio, per gli edifici adibiti a caserma



per i quali l'assoluta impossibilità di comparazione, ha impedito il ricorso al metodo del confronto diretto da indagine di mercato.

Sia per le acquisizioni in partecipazione, Forte Village e il lotto edificabile presso la Nuova Fiera di Roma, che per il Complesso Monti sono stati impiegati, per la ricerca del valore di mercato, metodi ampiamente illustrati nei prossimi paragrafi.

Al di là comunque di casi particolari il residuo patrimonio del fondo è per la maggior parte ancora costituito da immobili locati a Pubbliche Amministrazioni con destinazione d'uso ad uffici pubblici.

Gli immobili locati, anche se a fitto remunerativo, scontano un ribasso nella quotazione di mercato dovuto al venir meno della caratteristica della disponibilità, che restringe la cerchia della domanda. Nel caso di immobili locati a Pubbliche Amministrazioni di uso diverso dalla abitazione, tale ribasso raggiunge il 30% rispetto al valore di mercato.

Di tale circostanza si è tenuto conto nella determinazione dei prezzi unitari in linea con i principi di prudenza auspicati dalla Banca d'Italia a tutela dei soggetti destinatari delle azioni da collocare sul mercato.

In alcuni casi inoltre dove la redditività è risultata palesemente bassa rispetto ad una normale attesa di mercato, si è proceduto ad abbattere il valore dell'immobile sempre in ossequio a quella necessità di attribuire alla perizia un giusto criterio di prudenzialità imputabile al fatto che il fondo immobiliare è di breve-medio termine e gli azionisti sono di conseguenza più interessati alla redditività immobiliare diretta che non a quanto derivante da investimenti immobiliari caratterizzati da contrattualistiche locative a medio-lungo termine.

In sintesi, nella determinazione del valore del bene, si è dato maggior peso all'attuale redditività dell'immobile piuttosto che al suo valore patrimoniale e questo proprio in funzione della natura del fondo ed il linea con le attuali indicazioni di mercato.

## **5. SCELTA DEI TASSI E DEI PARAMETRI DI RAGGUAGLIO**

I coefficienti di ragguaglio usati per giungere alla superficie equivalente totale rapportata all'uso dominante sono quelli usualmente applicati nell'estimo immobiliare.

Lo stato di conservazione generale e il grado di vetustà sono stati unificati in un unico parametro di riferimento e di incidenza valutativa denominato coefficiente di vetustà. Sono state usate percentuali di abbattimento differenziate variabili, sempre in sintonia con gli usuali criteri adottati nell'estimo immobiliare, dallo 0% al 40% a seconda dell'età dell'edificio e del suo stato di conservazione.

Per quanto attiene invece al tasso di capitalizzazione, è da rilevare come il parametro ricercato, benché ancorato a specifiche realtà di mercato, sia individuato soprattutto



attraverso atti di sintesi logica che trovano il loro fondamento nella natura e nelle caratteristiche del bene e cioè in tutte quelle circostanze ordinariamente incidenti sul tasso medesimo. Immobile per immobile il Collegio è pertanto risalito, da quello che può considerarsi un valore medio di mercato del tasso di capitalizzazione, a quello specifico del bene attraverso la equa ponderazione di tutte quelle circostanze ascendenti e discendenti che influenzano positivamente o negativamente il tasso medesimo.

Così come specificatamente richiesto, oltre che sulle schede valutative, il tasso di capitalizzazione usato è stato riportato nella parte descrittiva relativa ad ogni immobile.

## **7. PRECISAZIONI**

Per quanto attiene gli oneri da capitalizzare, sono stati presi in considerazione esclusivamente i costi sostenuti dalla proprietà e dichiarati di competenza del primo semestre 2008.

Gli ambiti comuni e tecnologici sono stati esclusi dalle superfici commerciali equivalenti al pari di tutti quegli spazi che in caso di vendita o locazione frazionata sarebbero risultati comunque non vendibili o non locabili in uso esclusivo.

E' da rilevare tuttavia come tale ipotesi valutativa non finisca con il diminuire il valore degli immobili abbassandone le consistenze, avendo tenuto conto nella determinazione dei prezzi unitari degli spazi esclusivi, anche quello delle parti comuni al loro servizio.

## **8. DESCRIZIONE E VALUTAZIONE DEI SINGOLI BENI**

Con riferimento alle descrizioni già fornite in occasione della precedente valutazione e tutto quanto sopra riportato, l'aggiornamento del valore dei beni immobili oggetto di stima può essere desunto come in appresso riportato.

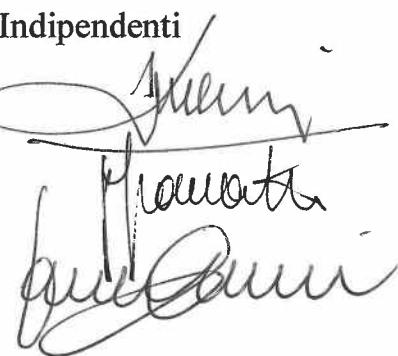
Roma, 28 luglio 2008

Il Collegio degli Esperti Indipendenti

Ing. Antonio De Maria

Ing. Roberto Granatelli

Ing. Paolo Marconi



## FONDO BETA - Semestrale giugno 2008

FondoBeta<sup>B</sup>

C.EDIF	Indirizzo	Città	Regione	USO PREVALENTE
	1 VIA PROSPERO ALPINO, 16 e 20	ROMA	Lazio	commerciale
	4 VIA EUGENIO GRA', 19	ROMA	Lazio	uffici
	12 VIA BELLUZZI, 11 e 31	ROMA	Lazio	uffici
	19 VIA CESARE BALBO, 39-41	ROMA	Lazio	uffici
	21 VIA CAVOUR, 6	ROMA	Lazio	uffici
	29 VIA PALERMO, 108	PERUGIA	Umbria	uffici
	30 VIALE TRENTO E TRIESTE, 136	SPOLETO	Umbria	uso speciale
	36 VIALE P.L. NERVI, 270	LATINA	Lazio	uffici
	40 LARGO SALVO D'ACQUISTO 1	SIENA	Toscana	uso speciale

VALORE COMPLESSIVO PORTAFOGLIO AL 30/06/2008	120.866.889
--	-------------

(*) NC COMPLESSO VIA CAVOUR/VIA LANZA (51%)	ROMA	Lazio	uffici/residenziale
NC FORTE VILLAGE RESORT (27%)	S.MARGHERITA DI PULA	Sardegna	resort turistico
(**) NC LOTTO EDIFICABILE NUOVA FIERA DI ROMA (25%)	ROMA	Lazio	terreno

VALORE COMPLESSIVO INVESTIMENTI AL 30/06/2008	124.540.983
---	-------------

VALORE COMPLESSIVO AL 30/06/2008	245.407.872
----------------------------------	-------------

(\*) di proprietà di "Via Cavour Srl"

(\*\*) di proprietà di "Da Vinci Srl"

**Elenco dei beni di cui all'art. 4, comma 2, del DM 228/1999**

<b>Categoria</b>	<b>Bene</b>	<b>Localizzazione</b>
d	Complesso alberghiero "Forte Village Resort"	Santa Margherita di Pula
d	Via Cavour 6	Roma
d	Viale Trento e Trieste	Spoletto
d	Via Pionieri della bonifica	Latina
d	Via Palermo 108	Perugia
d	Via Cesare Balbo 39 41	Roma
d	Partecipazione nella Società "Da Vinci S.r.l."	
d	Via Eugenio Gra 19	Roma
d	Via Odone Belluzzi 11	Roma
d	Partecipazione nella Società "Progetto Alfiere S.p.A."	
d	Largo Salvo D'Acquisto	Siena
d	Via Prospero Alpino, 16-20	Roma
d	Partecipazione nella Società "Via Cavour S.r.l."	

**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 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



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO  
CHIUSO BETA IMMOBILIARE**

RENDICONTO INFRANNUALE DELLA GESTIONE AL 30 GIUGNO 2008  
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 156 E 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE  
ai sensi degli articoli 156 e 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai Partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Beta Immobiliare

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Beta Immobiliare per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità con il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società Fondi Immobiliari Italiani Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

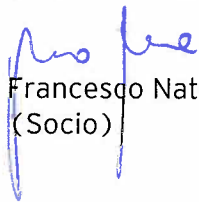
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 marzo 2008.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Beta Immobiliare per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del Fondo per il periodo infrannuale chiuso a tale data.

4. In conformità a quanto richiesto dalla legge abbiamo verificato la coerenza delle informazioni fornite nella relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione.

Roma, 3 settembre 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Francesco Natale'.

Francesco Natale  
(Socio)