

---

*"Beta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare  
di Tipo Chiuso"*

*RENDICONTO al 31/12/2011*

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

*Relazione degli Amministratori  
al Rendiconto al 31 dicembre 2011*

<b>1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</b>	<b>2</b>
A. IL QUADRO ECONOMICO	2
B. IL MERCATO IMMOBILIARE	5
C. IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI	10
<b>2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</b>	<b>13</b>
A. IL FONDO BETA IN SINTESI	13
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	15
<b>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</b>	<b>20</b>
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	20
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	22
<b>4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO</b>	<b>25</b>
<b>5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>	<b>27</b>
<b>6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO</b>	<b>28</b>
<b>7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO</b>	<b>28</b>
<b>8. LA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>28</b>
A. FINANZIAMENTI	28
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	29
<b>9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI</b>	<b>29</b>
<b>10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</b>	<b>30</b>
<b>11. ALTRE INFORMAZIONI</b>	<b>30</b>

## 1. Andamento del mercato immobiliare

### A. Il quadro economico

In considerazione della stretta correlazione fra l'andamento generale dell'economia e le sorti del mercato immobiliare, si ritiene opportuno introdurre la successiva analisi di settore con una descrizione dello stato della crisi che ha interessato le economie mondiali dal 2008.

Come emerge chiaramente dall'ultimo "Economic Outlook"<sup>1</sup> dell'OCSE, pubblicato alla fine del 2011, il quadro globale risulta significativamente deteriorato. La crescita economica mondiale sta rallentando ulteriormente e i principali indicatori globali risultano particolarmente penalizzati.

Tale scenario è dovuto all'estensione e all'accentuazione delle tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro che hanno assunto, nel secondo semestre del 2011, rilevanza sistemica inducendo il 13 gennaio 2012 l'agenzia di rating Standard & Poor's a formalizzare il declassamento del debito pubblico di nove paesi dell'eurozona, tra cui la Francia, l'Italia e la Spagna.

La seguente tabella riporta l'andamento consuntivo e atteso dei principali indicatori economici secondo l'OCSE a livello mondiale oltre che per Stati Uniti d'America, Euro Zona e Giappone.

	2010	2011	2012	2013
	%			
<b>Andamento del PIL</b>				
Stati Uniti	+3.0	+1.7	+2.0	+2.5
Euro Zona	+1.8	+1.6	+0.2	+1.4
Giappone	+4.1	-0.3	+2.0	+1.6
<b>Mondo</b>	+5.0	+3.8	+3.4	+4.3
<b>Tasso di disoccupazione nel mondo</b>	+8.3	+8.0	+8.1	+7.9
<b>Inflazione nel mondo</b>	+1.8	+2.5	+1.9	+1.5

Le prospettive di crescita delle economie avanzate sono quindi penalizzate da tali tensioni sul debito alle quali è riconducibile il progressivo deterioramento, nel secondo semestre del 2011, del quadro congiunturale dell'eurozona. Da ottobre l'indicatore €-coin<sup>2</sup>, che stima la componente di fondo della variazione trimestrale del PIL dell'area, si colloca infatti su valori negativi. In considerazione di ciò alcuni osservatori stanno rivedendo al ribasso anche le

<sup>1</sup> OECD Economic Outlook – Vol. 2011/2

<sup>2</sup> Banca d'Italia - Bollettivo Economico N. 67 - Gennaio 2012

prospettive di crescita dell'area euro per il 2012, che sarebbero inferiori a quelle stimate preliminarmente dall'OCSE, e pari a -0,3%<sup>3</sup>.

Alle difficoltà affrontate dall'eurozona si affianca l'incertezza circa il processo di consolidamento delle finanze pubbliche negli Stati Uniti, la cui criticità è già emersa nel corso dell'anno in occasione dell'approvazione del bilancio, e l'indebolimento della crescita in Giappone. Come emerge dai dati OCSE, le pressioni inflazionistiche, che hanno tratto beneficio dall'allentamento delle tensioni sui costi delle materie prime, si sono invece attenuate. L'andamento dei prezzi delle materie prime si lega d'altra parte anche alle dinamiche del commercio globale che, da quanto emerge dalle prime indicazioni, avrebbe subito un rallentamento nel quarto trimestre.

I tassi di disoccupazione medi mondiali rimangono stabilmente alti con una tendenza all'incremento della disoccupazione a lungo termine anche nei paesi avanzati.

Tali tendenze hanno contribuito assieme a fenomeni naturali, quali il terremoto in Giappone, e alle politiche monetarie restrittive di molti paesi emergenti, preoccupati delle spinte inflattive interne, ad una maggiore percezione del rischio sistemico che a sua volta ha influenzato la volatilità dei mercati finanziari, tornata ai livelli del biennio 2008/2009.

In questo scenario molti commentatori sottolineano il limitato contributo alla stabilizzazione svolto dai paesi emergenti impegnati ad affrontare una contrazione dell'*export* e dei mercati azionari, una generale crescita degli *spread* sui titoli governativi ed un accesso al credito meno semplice.

Ne consegue che mai come in questo scenario le prospettive economiche sono state solidalmente legate alla capacità delle istituzioni finanziarie e politiche, delle singole nazioni, dell'eurozona e mondiali, di perseguire politiche economiche adeguate.

I corsi dei titoli di stato in molti paesi dell'area euro hanno risentito dell'incertezza sull'efficacia della gestione della crisi a livello comunitario e a livello di coordinamento intergovernativo, nonostante le importanti correzioni degli squilibri di finanza pubblica operate dai governi nazionali e le scelte della Banca Centrale Europea ("BCE"). Il Consiglio direttivo della BCE ha infatti ridotto in due occasioni i tassi ufficiali, portandoli all'1% e ha introdotto misure di sostegno all'attività di prestito delle banche a famiglie e imprese, ostacolata dalle crescenti difficoltà di raccolta e dalla segmentazione dei mercati interbancari.

Una prima operazione di rifinanziamento a 36 mesi con piena aggiudicazione degli importi richiesti è stata effettuata il 21 dicembre. Dopo l'operazione, l'aumento della liquidità presente

---

<sup>3</sup> Consensus Economics - Gennaio 2012

nel sistema bancario e la riduzione dei timori sulla capacità di raccolta delle banche si sono riflessi in una riduzione dei premi per il rischio implicito nei tassi interbancari e in un miglioramento dei premi sui *Credit Default Swap* delle banche.

Nei mesi precedenti infatti si erano registrati, anche nel nostro paese, effetti negativi sulla raccolta delle banche, soprattutto all'ingrosso e, come confermato da Banca d'Italia, vi sono indicazioni che tali difficoltà si siano trasmesse all'offerta di credito all'economia. Il fenomeno dovrebbe attenuarsi grazie alla possibilità per le banche di fare ampio ricorso alle nuove operazioni di rifinanziamento dell'eurosistema.

Per quanto concerne il quadro economico generale dell'Italia, l'ultimo dato disponibile relativo al Prodotto Interno Lordo registra una diminuzione, nel terzo trimestre 2011, dello 0,2% sul periodo precedente, tendenza che sarebbe confermata anche nel quarto trimestre secondo le stime di Banca d'Italia.

Coerentemente con tale andamento, anche il recupero dell'occupazione, iniziato nell'ultimo trimestre del 2010, si è arrestato nei mesi di ottobre e novembre e il tasso di disoccupazione ha raggiunto tra i più giovani, secondo i dati di Banca d'Italia, il 30,1%.

In linea con la tendenza mondiale, inoltre, anche in Italia le pressioni inflazionistiche sono in attenuazione, in un quadro di moderazione dei costi e di debolezza della domanda. Tale tendenza è controbilanciata solo dalle politiche fiscali, quali gli aumenti delle imposte indirette, delle accise sui carburanti e di alcuni prezzi regolamentati che stanno causando un rialzo del livello dei prezzi al consumo.

Al peggioramento delle prospettive occupazionali, il rallentamento del commercio mondiale e il rialzo dei costi di finanziamento, per l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, si è aggiunta la riduzione della domanda interna frutto anche delle manovre correttive di finanza pubblica, peraltro indispensabili per evitare più gravi conseguenze sull'attività economica e sulla stabilità finanziaria.

In dicembre il Governo ha varato una terza manovra correttiva per il triennio 2012-14. La manovra, approvata lo scorso 22 dicembre, mira a rispettare l'impegno, assunto in ambito europeo, di conseguire il pareggio di bilancio nel 2013, e ha contribuito a ridurre il fabbisogno del settore statale al 3,9% del PIL (dal 4,3% del 2010).

Si ricorda che tali incisive misure correttive del bilancio pubblico avevano contribuito a ridurre, almeno all'inizio di dicembre, il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi, che aveva raggiunto in novembre i 550 punti base, valore massimo dall'introduzione dell'euro.

Gli unici elementi positivi, in questo fosco quadro, riguardano il leggero aumento della competitività delle imprese derivante dal deprezzamento dell'euro e la diminuzione significativa, nelle ultime settimane, dei premi per il rischio sui titoli di stato con scadenze brevi, ridottisi dopo l'avvio delle operazioni di rifinanziamento a tre anni da parte della BCE.

Per quanto concerne le prospettive, i diversi osservatori ed in primo luogo la stessa Banca d'Italia, riportano che gli scenari possibili variano molto e dipendono dagli sviluppi della crisi del debito sovrano e dai suoi riflessi sulla capacità di prestito delle banche.

In particolare Banca d'Italia riporta che qualora i rendimenti dei titoli di stato rimanessero ai livelli registrati all'inizio di gennaio per un biennio, il PIL si ridurrebbe dell'1,5% nella media del 2012 e l'attività economica ritornerebbe a crescere solo nel 2013, qualora invece i costi di finanziamento per tutti gli attori economici (settore pubblico, banche, imprese e famiglie) si riducessero a seguito di una politica di risanamento virtuosa si potrebbe avere una stabilizzazione nella seconda metà del 2012 e un più rapido ritorno alla crescita.

## **B. Il mercato immobiliare**

### **Il mercato immobiliare mondiale**

Benché alla data di redazione del presente documento siano disponibili un numero limitato di dati di consuntivo del 2011, l'andamento del mercato immobiliare mondiale si può ricostruire con un certo grado di accuratezza anche sulla scorta dei dati relativi al terzo trimestre dell'anno appena concluso.

Dai diversi *paper* dedicati al mercato residenziale, redatti dal Fondo Monetario Internazionale ("IMF"), emerge un quadro particolarmente complesso nel quale l'analisi dei soli indici globali può trarre spesso in inganno. Infatti benché il *Global House Price Index*<sup>4</sup>, indice immobiliare residenziale sviluppato dall'IMF, abbia registrato, a partire del 2007, una tendenza ribassista, dopo una crescita continua durata un decennio, da un'analisi più approfondita emergono notevoli differenze fra i singoli mercati locali. In particolare nell'ultimo anno circa metà dei 55 paesi che contribuiscono all'indice hanno registrato valori in crescita e metà in diminuzione. La stessa Eurozona si divide fra paesi, quali Irlanda (-14%), Spagna (-5%) e Grecia (-4%) che registrano diminuzioni di valori e paesi quali Francia (+6%) e Austria (+5%) che hanno invertito la tendenza. In questo scenario l'Italia, al pari della Gran Bretagna, registra una certa stabilità con una contrazione inferiore all'1%.

---

<sup>4</sup>IMF – Global House Price Monitor

I principali indici di *performance* europei del settore non residenziale, quali il *DTZ Fair Value Index*<sup>5</sup>, sono nuovamente scesi nel terzo trimestre 2011 dopo aver registrato, nella prima parte dell'anno, un iniziale rimbalzo dai valori del 2010. Anche Jones Lang La Salle<sup>6</sup> registra *performance* immobiliari in Europa positive nei primi due trimestri, con un aumento complessivo del *take-up* del 10%, mentre i risultati negativi del terzo e del quarto trimestre, legati anche al declino della fiducia delle imprese, ridurranno i volumi complessivi ai valori del 2010 mantenendo la *vacancy* media stabile al 10,2%.

Tale tendenza negativa ricalca la visione pessimista del mercato e la diminuzione delle opportunità derivanti anche dall'aumentata avversione al rischio degli investitori. Infatti, così come sui mercati obbligazionari si registra una spiccata preferenza per strumenti ritenuti sicuri, quali i titoli di stato statunitensi e tedeschi, anche nel mercato immobiliare sono premiati i prodotti con un profilo di rischio basso e penalizzati i mercati ritenuti meno liquidi.

Nei mercati *core*, i mercati con un profilo di "rischio paese" più basso e un corrispondente minore rendimento delle obbligazioni statali (Germania, Gran Bretagna e paesi Scandinavi), lo *spread* fra i rendimenti del mercato immobiliare e i rendimenti dei titoli di stato, storicamente considerato un *benchmark* dell'attrattività del mercato immobiliare, sta raggiungendo livelli record. Al contrario nei mercati periferici, come il mercato italiano, l'incremento dei rendimenti dei titoli di stato riduce a zero ovvero a valori negativi tale *spread*. Questa situazione non sembra però destinata a perdurare in quanto, anche nel mercato italiano, si prevede un aumento dei rendimenti richiesti a fronte di un maggiore rischio sistemico.

Infatti qualora la crisi del debito sovrano si dovesse accentuare alcuni osservatori prevedono in Europa un aumento dei rendimenti attesi medi ma indicano una certa differenziazione fra i mercati quali quello di Stoccolma e della City di Londra, che registreranno una diminuzione dei rendimenti (+15% circa fino al 2016), e quelli di Dublino e Madrid, che al pari di Milano, potrebbero registrare una diminuzione dei prezzi con percentuali a due cifre<sup>7</sup>.

L'impatto del raffreddamento del quadro economico generale risulta invece comune a tutti i mercati europei in quanto molti osservatori riportano un rallentamento, anche prospettico, nella crescita dei canoni di locazione che penalizza i ritorni potenziali e che colpisce i diversi settori immobiliari dal momento che le imprese posticipano i piani di espansione.

DTZ Research<sup>5</sup> prevede infatti nel quadriennio 2012-2016 una crescita media mondiale dei canoni di locazione, nell'intero settore immobiliare, pari al 2,1% annuo, in flessione rispetto alle

---

<sup>5</sup> European Fair Value Q3 2011 – DTZ Foresight

<sup>6</sup> EMEA Corporate Occupier Condition Q4 2011 – Jones Land LaSalle

<sup>7</sup> European Scenario Analysis Q3 2011 - DTZ Foresight

previsioni di metà 2011, e comunque superiore all'1,7% previsto nell'area Euro e negli Stati Uniti. L'economia asiatica cresce fortemente anche se si iniziano a registrare i primi segni di un rallentamento ed anche per la Cina, che guida i paesi dell'area in termini di crescita prevista dei canoni, si prevede una crescita annua non superiore al 3,2% nei prossimi cinque anni. Infine le stime sui valori immobiliari medi globali, dopo il rimbalzo registrato nel corso del 2011 rispetto al 2010, prevedono un andamento in aumento mediamente dell'1,5% annuo fra il 2012 e il 2015.

### Il mercato immobiliare italiano

Sorprendentemente, se si considera la congiuntura economica, il mercato immobiliare non residenziale italiano ha registrato nel corso del 2011 un elevato volume di investimenti se confrontati con il 2010.

Premesso che l'analisi del mercato immobiliare italiano non residenziale, nel quale sono attivi gli investitori istituzionali, è spesso aneddotica e che risulta quindi complesso quantificarne correttamente i volumi, tutti i principali osservatori sono concordi nel registrare, nel corso del secondo semestre del 2011, un andamento positivo degli investimenti.

Secondo gli osservatori di CBRE<sup>8</sup> il settore immobiliare degli investitori istituzionali, nel corso del terzo trimestre del 2011, ha registrato una sorprendente vitalità e il totale delle operazioni non residenziali finalizzate nei primi 9 mesi del 2011 ha raggiunto un valore complessivo di circa 3,2 miliardi di euro con un aumento del 7,4% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Tali valori sono in parte dovuti alla finalizzazione di importanti operazioni di compravendita di portafogli di immobili ad uso commerciale, quali ad esempio la seconda *tranche* del portafoglio METRO *Cash & Carry* da parte di un importante investitore statunitense. Queste rilevanti operazioni, che hanno rappresentato circa il 60% delle transazioni nel settore commerciale, hanno contribuito a rendere tale settore il principale nello scenario del mercato immobiliare non residenziale e ad assicurare una certa stabilità degli *yield* per i prodotti *prime*.

Il settore degli uffici, storicamente il più importante nel mercato immobiliare non residenziale, ha registrato investimenti in aumento rispetto al 2010 del 13% ma una sostanziale stabilità degli *yield*.

Il settore della logistica sta invece registrando un progressivo aumento degli *yield* ed un numero limitato di operazioni. Alcuni osservatori riportano che i principali investitori del settore, attivi dalla

---

<sup>8</sup> Italy ViewPoint Nov. 2011 - CBRE

fine del 2010 nella ricerca di opportunità di investimento, sono in attesa di un chiarimento del quadro economico per finalizzare le operazioni.

Infine il settore ricettivo, come gran parte del mercato immobiliare, soffre della profonda distanza fra le caratteristiche qualitative dell'offerta e le richieste degli investitori.

Benché il mercato veda ancora una prevalenza degli investitori italiani, che rappresentano il 54% del totale dei volumi degli investimenti, molti osservatori hanno testimoniato un ritorno di interesse da parte di investitori statunitensi e australiani nel corso del terzo trimestre del 2011. Forse anche sulla spinta di tale ritorno di interesse si è registrato un aumento della dimensione media delle operazioni che sono passate da euro 20-50 milioni a 50-100 milioni.

Sempre CBRE<sup>9</sup> registra per i principali mercati di Roma e Milano andamenti volatili. Da una parte il *take-up* complessivo del mercato milanese, relativo ai primi 9 mesi del 2011, risulta in aumento, anno su anno, del 4,7% guidato dall'esigenza di riduzione dei costi e di ottimizzazione dell'uso degli spazi. D'altra parte tale aumento è dovuto ad una iniziale buona *performance* del primo semestre seguita da una diminuzione nel terzo trimestre. Il livello di *vacancy* a Milano è aumentato ed è pari ora al 10%.

Il mercato di Roma invece registra una *vacancy* costante, con un *outlook* in aumento a seguito delle razionalizzazioni imposte alla pubblica amministrazione, storicamente particolarmente attiva nel mercato della capitale.

### Il mercato delle costruzioni

Secondo l'indagine congiunturale condotta in ottobre dall'Ance<sup>10</sup> presso le imprese associate, il 63,4% delle imprese costruttrici riteneva bassa la consistenza del proprio portafoglio ordini contro il 42,7% della precedente rilevazione condotta nei primi mesi dell'anno.

Tale rilevante peggioramento risulta coerente con i dati contenuti nell'annuale osservatorio congiunturale pubblicato dall'Ance nel mese di dicembre che comunica una riduzione degli investimenti in costruzioni, nel corso del 2011, pari al 5,4% e stima una ulteriore diminuzione del 3,8% nel corso del 2012, in particolare gli investimenti in abitazioni si sono quindi ridotti nel 2011 del 2,9% in termini reali rispetto all'anno precedente.

In cinque anni, dal 2008 al 2012, il settore ha quindi registrato una diminuzione del 24,1% in termini di volumi di investimento.

---

<sup>9</sup> Italian Quarterly MarketView Q3 2011 - CBRE

<sup>10</sup> Osservatorio Congiunturale dell'industria delle costruzioni - ANCE

Il comparto dell'edilizia residenziale è uno di quelli che ha risentito maggiormente della crisi economica. Negli ultimi cinque anni la produzione di nuove abitazioni è diminuita del 40,4%. Gli investimenti effettuati per la riqualificazione del patrimonio abitativo mostrano una tenuta dei livelli produttivi (+0,5%) nell'ultimo anno grazie alle agevolazioni fiscali previste per le famiglie. Questo è l'unico comparto che ha mostrato un segnale positivo collocandosi su un livello che supera del 6,3% quello del 2007.

### Il Settore Residenziale

Il mercato immobiliare residenziale in Italia ha subito nel corso del triennio 2007-2010 un consistente ridimensionamento. Secondo l'Agenzia del Territorio la tendenza negativa che aveva ridotto il numero di abitazioni compravendute del 30% nel triennio ha dato un timido segnale di inversione nel 2010, con una sostanziale stabilizzazione del numero degli scambi (+0,4%).

Tale inversione è stata però smentita nel corso dei primi nove mesi del 2011 nei quali si è registrata un'ulteriore riduzione del 3,3% del numero delle abitazioni compravendute rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Tale flessione ha riguardato tutto il territorio nazionale, interessando sia i comuni capoluogo (-2,0%) che gli altri comuni delle province (-3,9%).

Analizzando il dato per trimestre si nota d'altra parte, sulla scorta delle analisi dell'Agenzia del Territorio, una leggera inversione di tendenza, nel corso del terzo trimestre del 2011 (+3,3%) che potrebbe essere il segnale di una timida ripresa degli investimenti in reazione alla volatilità delle altre *asset class*.

Nelle stime preliminari, in attesa dei dati di consuntivo, il 2011 si dovrebbe però chiudere con una contrazione delle compravendite e una sostanziale tenuta dei prezzi rispetto al 2010.

### Il Settore Commerciale

Come anticipato nel paragrafo introduttivo del mercato immobiliare italiano il settore commerciale, costituito dagli investimenti in *network* della grande distribuzione, in centri commerciali, in *outlet* e in immobili ad uso commerciale nelle *high street* italiane, ha registrato, nel corso del 2011, un particolare interesse da parte degli investitori istituzionali.

Tale tendenza è coerente con l'andamento degli investimenti nel periodo compreso fra il 2006 e il 2010, anni nei quali gli osservatori hanno registrato un progressivo aumento della componente commerciale degli investimenti immobiliari a discapito della componente ad uffici.

Tale processo è riconducibile in primo luogo all'aumento dell'offerta di nuove strutture commerciali di grandi dimensioni, principalmente centri commerciali e *outlet* che costituiscono il 65% del volume totale, all'interesse che tali strutture hanno sempre suscitato negli investitori

internazionali ma anche alla diffusa percezione che questo settore possa permettere una maggiore copertura dal rischio inflazione e sia più resiliente nei periodi di crisi grazie alla propria insita capacità di generare *cash flow* stabili.

Tale interesse ha mantenuto costanti gli *yield* di mercato dei prodotti *prime* che possano collocarsi, per qualità della *location*, dei conduttori e del *track record*, nel segmento alto del mercato.

## Il Settore degli Uffici

Il mercato immobiliare degli uffici è storicamente legato alle dinamiche dell'economia reale e alla disponibilità delle imprese ad investire e quindi in considerazione del peggioramento del quadro economico globale, anche i principali mercati di Milano e Roma hanno registrato un'inversione di tendenza nel terzo trimestre, rispetto ai risultati confortanti della prima parte dell'anno.

DTZ Research<sup>11</sup> riporta infatti che il mercato degli uffici di Milano e dell'*hinterland*, dopo i buoni risultati del primo semestre ha registrato, un *take-up* di circa 51.300 mq, pari ad un decremento anno su anno per i primi tre trimestri dell'11%. Tale andamento è confermato anche dall'aumento della *vacancy* passata per il solo mercato degli uffici dall'8,8% al 9,6%. I canoni di locazione per gli uffici *prime* del *Central Business District* di Milano sono aumentati del 4% e si attestano a circa €520/mq annuo.

Sempre sulla scorta dei dati di DTZ Research<sup>12</sup> si possono confermare andamenti simili sul mercato degli uffici di Roma che ha rallentato, in termini di *take-up*, nel corso del terzo trimestre. Grazie agli ottimi risultati del primo trimestre il valore a consuntivo non dovrebbe essere negativo. L'area dell'EUR e il centro storico hanno dominato il mercato rappresentando l'85% delle transazioni e che registrano canoni di locazione stabili di circa €420/mq annuo.

### C. Il mercato dei Fondi Immobiliari

#### Nel mondo

La particolare congiuntura economica globale, che da un lato ha aumentato la volatilità di gran parte delle *asset class* e dell'altro ha diminuito la propensione al rischio degli investitori, sta premiando gli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare attraverso le diverse forme di fondi (quotati, non quotati e *Reit*) per i quali si registra, come riportato

---

<sup>11</sup> Property Times Milano Q3 2011 – DTZ Research

<sup>12</sup> Property Times Roma Q3 2011 – DTZ Research

nell'analisi di Scenari Immobiliari<sup>13</sup>, un aumento, in termini di NAV e in valori assoluti, da euro 1.430 miliardi a euro 1.500 miliardi.

Coerentemente con tale tendenza il patrimonio europeo dei fondi immobiliari è in aumento ed è passato da 605 miliardi di euro a quasi euro 630 miliardi di euro rappresentando ora circa il 42% del totale mondiale. In questo scenario i fondi europei hanno realizzato circa il 40% degli investimenti non residenziali finalizzati in Europa nel primo semestre 2011, il doppio rispetto alle società quotate.

In conformità con la generale tendenza a limitare il profilo di rischio dei prodotti si conferma la riduzione degli investimenti *cross-border*, in quanto la maggior parte dei fondi tende a concentrare la propria attività nel paese d'origine, o nell'area euro nel caso di paesi dell'eurozona. Tale tendenza non coinvolge invece i fondi olandesi, lussemburghesi e australiani, storicamente partecipati da investitori internazionali attratti dall'efficienza fiscale e normativa di tali veicoli.

In tutti i mercati si assiste ad una certa polarizzazione degli investimenti in alcune piazze *core*, il mercato di Londra e di Parigi e le principali piazze europee risultano i mercati prescelti per gli investitori europei mentre gli investitori extra europei focalizzano la propria attenzione anche sugli USA, Cina, India, Singapore e Russia.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* la distribuzione percentuale non ha registrato variazioni significative. Il comparto residenziale è in aumento, grazie alla nascita di veicoli specializzati e al crescente interesse per i settori dell'*housing* sociale e delle case per anziani. Gli uffici e il commerciale sono in lieve calo, ma continuano a concentrare complessivamente quasi tre quarti del patrimonio. In lieve crescita la quota di logistica e gli altri usi, anche in questo caso sostenuti da un forte interesse per gli immobili innovativi, con particolare riferimento agli aspetti legati al risparmio energetico.

I fondi immobiliari britannici hanno subito un lieve rallentamento nel 2011 benché le prospettive per il 2012 siano positive e l'ultimo trimestre abbia registrato buoni risultati nella raccolta. L'efficienza normativa e la possibilità di creare un numero esteso di tipologie di veicoli ha premiato sia l'industria francese, che ha registrato un aumento esponenziale degli Opci, sia dell'industria lussemburghese particolarmente attraente per gli investitori a seguito della riforma fiscale del 2007.

---

<sup>13</sup> I Fondi Immobiliari in Italia e nel Mondo Nov. 2011 - Scenari Immobiliari

I fondi aperti tedeschi e spagnoli stanno affrontando le difficoltà legate ai processi di liquidazione che hanno congelato, nel caso tedesco, il 30% del patrimonio e che ne sta penalizzando pesantemente la *performance* nel caso dei fondi spagnoli. Tale aggravamento ha causato un peggioramento della *performance* dei fondi europei, tendenza rispetto alla quale sono esclusi solo i rendimenti dei fondi del Regno Unito, Svizzera e Lussemburgo.

### I fondi immobiliari in Italia

In uno scenario economico e finanziario caratterizzato dall'incertezza, l'industria dei fondi immobiliari italiani nel suo complesso continua a crescere.

Da quanto emerge dalle analisi di Scenari Immobiliari sull'industria dei fondi *retail* e riservati, in Italia il settore dei fondi immobiliari ha mostrato le sue caratteristiche anticicliche. Nell'insieme la raccolta è leggermente aumentata nel 2011 e così anche il NAV complessivo passato da circa 34 miliardi di euro a 36 miliardi di euro.

L'incertezza normativa che ha caratterizzato l'ultimo biennio, a seguito della pubblicazione del D.L. n. 78/2010, ha lasciato negli operatori una percezione di volatilità normativa che non è ancora assopita, ciò nonostante il numero di fondi operativi è aumentato, anche se meno delle attese, e anche per il 2012 si attende un modesto incremento.

Ma le previsioni di una contenuta crescita del NAV per il 2012 potrebbero essere disattese, in positivo, con la nascita di uno o più fondi per gli immobili pubblici, come previsto dalla legge di stabilità recentemente approvata.

Per quanto concerne i fondi *retail*, lo studio di Scenari Immobiliari riporta un decremento del patrimonio immobiliare diretto di circa il 4% attestandosi ad un valore di circa 7,5 miliardi di euro. L'utilizzo complessivo della leva finanziaria si è ridotto rispetto al 2010 del 7% ed è attualmente pari al 55% dell'indebitamento potenziale esercitabile.

Il NAV totale a fine 2011 si attesta a circa 6 miliardi di euro con una riduzione di circa il 3% rispetto allo stesso periodo del 2010, tale riduzione è riconducibile alla svalutazione del patrimonio immobiliare di circa 28 milioni di euro e il saldo negativo tra acquisti e vendite per circa euro 87 milioni di euro.

Per i fondi quotati lo sconto medio rispetto al NAV è di circa il 33%, in diminuzione di circa 2 punti, con una capitalizzazione di borsa che si assesta a circa 3,3 miliardi di euro.

## 2. Dati descrittivi del Fondo

### A. Il Fondo Beta in sintesi

“Beta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso” (di seguito, “Fondo” o “Fondo Beta”) è il secondo fondo ad apporto pubblico di Fimit SGR, società che dal 3 ottobre 2011 ha assunto la denominazione di IDeA FIMIT – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni (“IDeA FIMIT” o “SGR”), nato attraverso il conferimento di immobili appartenenti al patrimonio dell’INPDAP.

Il Fondo ha avviato la propria attività il 1° gennaio 2004 mediante il conferimento di 41 immobili per un valore di oltre 268 milioni di euro.

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di istituzione del Fondo	1 gennaio 2004
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 268.474.000
Numero quote emesse all'apporto	268.474
Valore nominale iniziale delle quote	€ 1.000
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA)
Banca depositaria	State Street Bank S.p.A.
Esperto indipendente	Patrigest S.p.A.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2011	€ 147.384.355
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2011	€ 548,971
Valore al 31 dicembre 2011 del portafoglio immobiliare	€ 166.542.243

La tabella di seguito riportata illustra l’evoluzione del Fondo Beta dalla data di apporto al 31 dicembre 2011.

	Collocamento 01/01/2004	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Valore complessivo del fondo <sup>(1)</sup>	€ mln. 268,5	302,6	329,8	320,7	308,7	181,6	160,0	168,2	147,4
Numero quote	n. 268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474
Valore unitario delle quote	€ 1.000,000	1.127,174	1.228,280	1.194,519	1.149,724	676,355	595,978	626,470	548,971
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	€ n.a.	n.a.	1.130,00	1.075,00	1.300,00	672,70	636,00	644,50	474,40
Valore degli immobili	€ mln. 214,4	214,4	304,0	219,6	271,6	184,2	180,8	168,9	166,5
Costo storico e oneri capitalizzati <sup>(2)</sup>	€ mln. 268,5	213,9	216,1	181,0	227,4	170,8	170,9	163,6	163,3
Patrimonio immobiliare	n. Immobili 41	34	34	30	24	10	9	8	8
Mq. Complessivi lordi	mq. 380.893	236.680	321.310	277.809	239.136	134.849	127.734	122.576	121.159
Redditività lorda <sup>(3)</sup>	% -	11,2%	9,6%	11,9%	9,2%	10,9%	8,5%	8,9%	8,3%
Debiti bancari	€ mln. -	-	-	-	46,6	40,2	41,1	33,4	32,7
Loan to value (LTV) <sup>(4)</sup>	% -	-	-	-	17,2	21,8	22,8	19,8	19,6
Loan to cost (LTC) <sup>(5)</sup>	% -	-	-	-	20,5	23,6	24,1	20,4	20,0
Destinazione d'uso prevalente <sup>(6)</sup>	% 78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	80% Uffici, 18% Uso speciale, 2%Commerciale	58% Uffici, 15% Uso speciale, 26% Turistico, 1%Commerciale	43% Uffici, 36% Turistico, 20% Uso speciale, 1%Commerciale	43% Uffici, 38% Turistico, 18% Uso speciale, 1%Commerciale	41% Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale
Distribuzione geografica prevalente <sup>(6)</sup>	% 69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto	65% Lazio, 26% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto	4% Lombardia, 47% Lazio, 2% Toscana, 20% Umbria, 26% Sardegna, 1% Veneto	38% Lazio, 24% Umbria, 36% Sardegna, 2% Toscana	38% Lazio, 24% Umbria, 38% Sardegna	38% Lazio, 24% Umbria, 38% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna
Distribuzione proventi totale <sup>(7)</sup>	€ mln. -	45,24	26,20	12,25	70,14	5,87	12,97	-	-
Distribuzione proventi per quota	€ 168,50	97,57	45,64	261,26	21,85	48,30	-	-	-
Rimborso capitale totale <sup>(7)</sup>	€ mln. -	35,00	92,72	-	-	-	-	3,76	2,95
Rimborso capitale per quota	€ 130,38	345,37	-	-	-	-	-	14,00	11,00
Valore nominale della quota <sup>(8)</sup>	€ 1.000,000	1.000,000	1.000,000	1.000,000	1.000,000	538,300	524,250	510,250	499,250
Dividend Yield <sup>(9)</sup>	% 0,00%	16,90%	9,78%	4,56%	32,60%	4,15%	9,21%	-	-

(1) Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento

(2) Al netto delle vendite effettuate

(3) Calcolato quale rapporto tra il totale dei canoni, incluso degli adeguamenti ISIAI, e il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(4) Rapporto tra debiti finanziari e valore di mercato degli immobili

(5) Rapporto tra debiti finanziari e costo storico degli immobili comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

(8) Valore al netto dei rimborsi parziali pro quota pagati dal periodo di collocamento al periodo di riferimento

(9) Rapporto tra proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota, determinati in dettaglio nella tabella n. 4

## *B. La Corporate Governance*

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF"), la SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai fondi chiusi immobiliari dalla stessa istituiti e gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

Attualmente, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT è composto da tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti. Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 3 ottobre 2011 a seguito del perfezionamento dell'operazione di fusione IDeA FIMIT ampiamente descritta all'interno del § 4 "Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio". A seguito delle dimissioni dalla carica rassegnate dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, Avv. Paolo Crescimbeni, in data 17 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione in data 19 gennaio 2012 ha cooptato il Dott. Antonio Mastrapasqua, designandolo quale Presidente del Consiglio di Amministrazione ed attribuendo allo stesso i poteri connessi alla carica.

Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"). In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera del Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT del 26 ottobre 2011, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti.

La sussistenza in capo agli Amministratori Indipendenti dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dallo Statuto e dal predetto Regolamento Interno è effettuata dal Consiglio di Amministrazione, avendo riguardo più alla sostanza che alla forma, entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione

relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e comunque si impegnano a comunicarne immediatamente il venir meno.

Il Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti prevede che la SGR per almeno due anni dalla cessazione della carica degli Amministratori Indipendenti non possa intrattenere con costoro significativi rapporti di lavoro, professionali o di affari.

Ai sensi dello Statuto, tale Regolamento definisce altresì le competenze degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati nel Protocollo Assogestioni, cui il Consiglio di Amministrazione di FIMIT SGR (oggi IDeA FIMIT), in data 13 giugno 2011, ha deliberato di aderire integralmente, demandando peraltro ad un momento successivo al perfezionamento della menzionata operazione di fusione le modalità formali di adozione del Protocollo Assogestioni, anche al fine di consentire gli opportuni adeguamenti alla realtà aziendale derivante dalla fusione stessa.

In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi. Gli Amministratori Indipendenti, infatti, esprimono un parere: (i) in ordine alla stipulazione di Convenzioni con Parti Correlate alla SGR (come definite nel Protocollo Assogestioni); (ii) sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore, per i contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (iii) sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto Banca d'Italia - Consob; (iv) sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del Gruppo (come definito nel Protocollo Assogestioni), nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei fondi gestiti ai soggetti indicati; (v) sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii) sugli investimenti dei fondi gestiti in: strumenti finanziari emessi o collocati da Società del Gruppo o da Società Partecipanti; acquisto di quote o azioni di OICR gestiti, istituiti o commercializzati dalla SGR o da altre società di gestione del risparmio o SICAV del Gruppo o da Società Partecipanti (come definite nel Protocollo Assogestioni), anche di diritto estero; strumenti finanziari oggetto di patti parasociali cui partecipano Società del Gruppo o Società Partecipanti; strumenti finanziari di un emittente nel quale una Società del Gruppo o una Società Partecipante abbia una partecipazione rilevante o di un emittente che abbia una partecipazione rilevante in una Società del Gruppo o in una Società Partecipante; strumenti finanziari per i quali una Società del Gruppo o una Società Partecipante svolge il ruolo di

operatore specialista; strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti ceduti da soci della SGR o da Società del Gruppo ovvero da Società Partecipanti; strumenti finanziari emessi da società finanziate o garantite da Società del Gruppo o da Società Partecipanti, qualora dall'esito del collocamento dipenda la possibilità di rimborsare, in tutto o in misura rilevante, il finanziamento alla Società del Gruppo o alla Società Partecipante che ha erogato il credito; strumenti finanziari emessi da società alla quale è conferito l'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni conferiti o acquisiti dai fondi gestiti, ovvero da una società incaricata di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti in un fondo gestito rispetto alla politica di gestione e all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo; strumenti finanziari di un emittente nei cui organi societari siano presenti Soggetti Rilevanti con Deleghe Operative (come definiti nel Protocollo Assogestioni); (viii) in merito all'eventuale adozione di cosiddette "Restricted list" e "Watch list"; (ix) in ordine ai criteri generali per la scelta delle controparti contrattuali e di ripartizione degli incarichi tra le stesse; (x) in ordine alle verifiche che il Consiglio di Amministrazione compie ai sensi dell'art. 9.2, comma 3 del Protocollo Assogestioni; (xi) in ordine alle valutazioni che il Consiglio di Amministrazione compie circa l'adozione di: a) barriere di tipo informativo e procedure interne atte a prevenire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che possono dare origine a conflitti di interessi; b) barriere di tipo gerarchico (direzione separata delle strutture che svolgono attività tra loro conflittuali) e segregazione di funzioni; (xii) ai fini delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione assume per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi quando le misure e le procedure adottate non risultano sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti e ai partecipanti agli stessi; (xiii) negli eventuali altri casi previsti dal *corpus* normativo interno della SGR di tempo in tempo vigente nonché ove richiesto dal Consiglio di Amministrazione.

I pareri resi dagli Amministratori Indipendenti sono motivati e non hanno carattere vincolante, ma obbligano il Consiglio di Amministrazione a motivare le ragioni della decisione contraria eventualmente presa, previo parere del Collegio Sindacale.

Gli Amministratori Indipendenti, inoltre, possono proporre al Consiglio di Amministrazione di avvalersi, a spese della SGR ed entro un congruo limite di importo prefissato all'inizio di ogni esercizio dal Consiglio di Amministrazione, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o le eventuali società controllanti e/o ad essa collegate ovvero con gli Amministratori Indipendenti stessi per lo studio e la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali gli Amministratori Indipendenti siano privi di specifica competenza professionale.

La presenza nella struttura di governo societario di Amministratori Indipendenti e le relative attribuzioni contribuiscono ad accentuare i profili di trasparenza insiti nella conduzione della SGR e ad incrementare l'oggettività dei processi decisionali.

Nella seduta del 3 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al suo interno, un Comitato Esecutivo, composto da sette membri, e in data 26 ottobre 2011 ha approvato il relativo Regolamento Interno.

Nella medesima riunione del 26 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", composto da tre Consiglieri, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto, approvandone altresì il relativo Regolamento Interno. A tale Comitato è rimesso il compito di : A) individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi comuni di investimento gestiti dalla SGR; B) sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione; C) formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione degli Amministratori destinatari di deleghe ai sensi dello Statuto sociale e valutare le politiche e prassi remunerative e gli incentivi previsti per la gestione del rischio; D) svolgere gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione sulle attività svolte con periodicità almeno semestrale, formulando altresì, ove del caso, le proprie raccomandazioni.

La SGR ha adottato, da ultimo con delibera consiliare del 17 maggio 2010, un Codice Etico ed un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 – recante la "*Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300*" – volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso nonché ad esimere la SGR dalla responsabilità derivante dalla eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione – composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

La SGR, inoltre, ha adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" ("Codice"), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da FIMIT SGR (ora IDeA FIMIT) ai sensi del Regolamento Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 (abrogato, a far

data dal 2 novembre 2007, a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007). Il Codice definisce, tra l'altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione dello stesso. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Il Codice contempla, inoltre, previsioni volte ad evitare il verificarsi di situazioni di potenziale conflitto di interessi, statuendo uno specifico obbligo di astensione e di informativa in capo ai soggetti che, nell'esercizio della funzione di gestione, abbiano in relazione a determinate scelte di investimento, afferenti tanto beni immobili quanto strumenti finanziari, un interesse personale in potenziale conflitto con l'interesse dei patrimoni gestiti.

Il Codice detta altresì una specifica regolamentazione in materia di operazioni personali poste in essere dai cosiddetti "Soggetti Rilevanti", in conformità con l'articolo 18 del Regolamento Congiunto.

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi con il compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla Società o individuate sul mercato alla valutazione dell'organo amministrativo che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

In ossequio all'articolo 37, comma 2-bis del TUF, che ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* teso a favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società di gestione del risparmio con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, che delibera sulle materie alla stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e sulle materie indicate dalla normativa tempo per tempo vigente.

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno avvalersi, in relazione a ciascun fondo gestito, di un Comitato avente funzione consultiva, composto da soggetti dotati di comprovata esperienza nel settore e competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel

regolamento di gestione del fondo e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

La Società comunica ai partecipanti del Fondo ogni informazione prevista dal regolamento di gestione e dalla vigente normativa di settore con le modalità ivi previste.

Nell'ambito della SGR opera la funzione Comunicazione e Stampa, cui è demandata la cura dei rapporti con gli investitori e del processo di comunicazione ed informazione nei confronti del pubblico. Tale funzione, in specie, si pone come referente dei partecipanti al Fondo, riscontrandone le richieste di informazioni, se del caso, anche provvedendo ad inoltrarle ai responsabili delle altre funzioni aziendali eventualmente interessati.

### *3. 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 Fondo Beta Immobiliare nel corso del 2011 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

#### *Contratti di locazione*

Nel corso dell'esercizio 2011 è proseguita l'attività per la ricerca di nuovi conduttori per le porzioni immobiliari sfitte degli immobili di proprietà del Fondo e l'attività di negoziazione di nuovi contratti di locazione per gli immobili aventi scadenze contrattuali nel breve termine.

Al 31 dicembre 2011 la superficie lorda degli immobili in portafoglio ammonta a 121.159 mq, di cui la superficie utile locabile ammonta a 104.202 mq e della quale 99.336 mq locata. Risulta quindi messo a reddito il 95,33% delle consistenze degli immobili del Fondo. Al 31 dicembre 2010, invece, la superficie lorda degli immobili in portafoglio ammontava a 122.576 mq, di cui la superficie utile locabile ammontava a 105.399 mq e della quale 100.994 mq locata. Risultava quindi messo a reddito il 95,82% delle consistenze degli immobili del Fondo.

La differenza di superficie complessiva è dovuta alla vendita della porzione immobiliare sita in Roma, via Prospero Alpino n. 20, occorsa nel primo semestre dell'anno 2011.

Alla data del 31 dicembre 2011 risultano vigenti n. 27 posizioni locative (comprendenti, contratti di locazione, ivi compreso il contratto in essere con il conduttore del "Forte Village Resort" Mita Resort S.r.l., indennità di occupazione), di cui 21 riferite a conduttori privati e 6 afferenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del 2011, il numero delle posizioni locative è complessivamente diminuito di 3 posizioni, i cui mutamenti si riportano di seguito:

1. due posizioni locative sono da considerarsi concluse per effetto della sopra menzionata cessione della porzione immobiliare sita in Roma, via Prospero Alpino n. 20;
2. sono stati perfezionati due nuovi contratti di locazione relativi ad alcune porzioni commerciali dell'immobile sito in Perugia, via Palermo n. 108; e
3. sono cessati tre contratti di locazione, relativi a due locali commerciali siti in Perugia, via Palermo n. 108 e ad un locale ad uso ufficio sito in Roma, via Odone Belluzzi n. 11-31.

L'importo dei canoni di competenza dell'anno 2011, comprensivo delle posizioni in indennità di occupazione, ammonta a 13,535 milioni di euro (di cui 1,342 milioni di euro per posizioni in indennità di occupazione), il cui 65,99% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione, mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del 31 dicembre 2011 ammonta a 13,618 milioni di euro (di cui 1,342 milioni di euro per posizioni in indennità di occupazione), il cui il 66,30% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il valore contrattuale annuo delle posizioni al 31 dicembre 2010 era invece di 13,544 milioni di euro.

Nelle more della redazione del presente Rendiconto, a seguito di un'azione legale di sfratto per morosità, è intervenuta la cessazione di un contratto di locazione avente ad oggetto un locale commerciale sito in Roma, via Odone Belluzzi n. 11-31.

#### *Crediti verso locatari*

Alla data del 31 dicembre 2011 l'importo dei crediti verso locatori per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti verso i locatari, è di circa 12,096 milioni di euro, facendo rilevare un incremento del 12,35% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2010, pari a circa 10,765 milioni di euro.

I crediti verso locatari per fatture emesse e scadute da oltre 30 giorni rispetto alla data di riferimento sono pari a 8,065 milioni di euro; si rileva un decremento dell'11,6% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2010 pari a circa 9,122 milioni di euro. Di tale importo al 31 dicembre 2011, circa 6,834 milioni di euro, pari all'84,7% del totale, è ascrivibile ai conduttori pubblici e di questi, per la maggior parte, al Ministero dell'Interno per 3,017 milioni di euro e al Dipartimento Provinciale del Tesoro di Latina per 3,337 milioni di euro.

Alla data del 31 dicembre 2011 risultano avviate azioni giudiziali di recupero (decreti ingiuntivi) per un ammontare complessivo di circa 24,841 milioni di euro, a fronte delle quali sono stati recuperati 18,860 milioni di euro circa, corrispondenti al 75,9% dell'importo totale oggetto di azione legale di recupero. L'esposizione creditizia verso i locatari del Fondo rimane elevata. Si conferma, quale componente principale, l'andamento costante della morosità dei conduttori pubblici, mentre si continua a rilevare il ritardo nel pagamento dei canoni anche da parte di un

numero crescente di conduttori privati, che risentono della non favorevole situazione economica.

Per contrarre i tempi di pagamento dei crediti insoluti il Fondo conferma il sistematico ricorso alle procedure giudiziali di recupero della morosità, sia per la quasi totalità dei conduttori afferenti alla Pubblica Amministrazione, che per un numero crescente di società private.

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)*

Nel corso dell'esercizio 2011 sono proseguite le opere di manutenzione straordinaria, di messa a norma e miglioria, in accordo al piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo previsto dal *business plan* relativo all'anno 2011. Il totale dei costi capitalizzati, per opere e lavori eseguiti nel corso dell'esercizio, fatta eccezione per il complesso immobiliare "Forte Village Resort", è stato di 738 mila euro circa di cui circa 141 mila euro di competenza del primo semestre 2011. I fabbricati che hanno comportato maggiori oneri di spesa sono stati quelli siti in Spoleto, viale Trento e Trieste n. 136 (rifacimento dell'impermeabilizzazione delle coperture per alcuni edifici del complesso immobiliare), Roma, via Cavour n. 6 (sostituzione dei *fan coil* e del gruppo refrigerante) e Roma, via E. Grà n. 19 (sostituzione dei gruppi refrigeranti).

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

Nel corso dell'esercizio 2011 non sono stati effettuati nuovi investimenti.

In data 29 luglio 2011, la SGR con parere conforme del collegio sindacale, si è avvalsa della facoltà - già prevista dal regolamento di gestione del Fondo - di prorogare entro il 18 febbraio 2015 la durata del Fondo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (c.d. Periodo di Grazia). La scelta di ricorrere al Periodo di Grazia si ricollega alle condizioni oggettive di mercato che hanno indotto a ritenere che non fosse ragionevolmente possibile concludere l'integrale smobilizzo dell'attivo del Fondo entro la scadenza prevista del 18 febbraio 2012.

Si rammenta che nel corso del primo semestre 2011 è stata dismessa la porzione immobiliare ad uso uffici sita in Roma, via Prospero Alpino n. 20 ad un prezzo di 1.439.450 euro.

Pertanto gli immobili di proprietà del Fondo Beta Immobiliare al 31 dicembre 2011 sono 8 (compreso il complesso immobiliare "Forte Village Resort"), oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l. e nella Progetto Alfiere S.p.A..

Inoltre si segnala che in data 27 ottobre 2011 è stato stipulato un contratto preliminare per la vendita dell'immobile sito in Roma, via Odone Belluzzi n. 11-31. Il prezzo di vendita previsto è pari a 7.500.000 euro, di cui 750 mila euro versati a titolo di caparra confirmatoria ed acconto

prezzo, mentre il saldo prezzo è da corrispondere alla sottoscrizione del contratto definitivo di compravendita previsto entro il termine del 31 dicembre 2012.

Relativamente all'attività di commercializzazione per la dismissione del patrimonio immobiliare la SGR, a seguito di quanto approvato in data 29 luglio 2011, ha avviato, con il supporto di due *advisor*, legale ed immobiliare, una gara pubblica per la dismissione del portafoglio immobiliare detenuto dal Fondo. L'oggetto della gara è stato il portafoglio di immobili di proprietà del Fondo, ad eccezione delle partecipazioni nelle società immobiliari, della quota parte relativa al complesso immobiliare "Forte Village Resort" e dell'immobile di Roma, via Odone Belluzzi n. 11-31.

Tale gara, avviata in data 10 novembre 2011 mediante pubblicazione di un avviso sulle principali testate giornalistiche nazionali e locali, ripreso anche in data 12 novembre 2011, si articola secondo le seguenti fasi: (i) ricezione delle manifestazioni di interesse entro la data del 9 dicembre 2011, (ii) apertura di *virtual data room* e svolgimento delle attività di *due diligence* entro la data del 31 gennaio 2012, (iii) ricezione di offerte non vincolanti entro la data del 10 febbraio 2012 e (iv) ricezione di offerte vincolanti entro la data del 20 marzo 2012.

Nelle more della prosecuzione della gara, preme sottolineare la ricezione di offerte non vincolanti su alcuni immobili. A seguire sarà selezionerà una *short list* di investitori, ai quali verrà comunicato l'accesso alla successiva ed ultima fase di gara e sarà inviato loro, tra l'altro lo schema di offerta vincolante.

E' stato avviato il processo di dismissione del complesso immobiliare "Forte Village Resort" attraverso il conferimento di un mandato in esclusiva per 12 mesi sull'area *Middle East* ad un *financial advisor*. Alla data del 30 giugno 2011 è stata predisposta una *brochure* informativa inviata ad una *short list* di potenziali investitori stranieri ed è in corso di allestimento una *Virtual Data Room*. Continua l'attività di individuazione di interlocutori cui poter conferire mandati in esclusiva su altre aree geografiche.

#### *Partecipazioni in società immobiliari*

Si rammenta che il Fondo detiene una partecipazione di controllo nella società Da Vinci S.r.l., per una quota pari al 25%. La società è stata costituita nel mese di aprile 2007, ed è partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla SGR. È proprietaria di un lotto edificabile sito nel Comune di Roma, lungo l'autostrada Roma - Fiumicino presso l'ingresso Est della Nuova Fiera di Roma, dove è stato edificato ed è operativo il complesso direzionale "Da Vinci".

La commercializzazione del complesso è attualmente affidata in via esclusiva agli *advisor* Cushman & Wakefield, ed alla società BNP Paribas Real Estate. Gli *advisor* hanno riscontrato un notevole interesse da parte delle aziende della capitale, con particolare riguardo a quelle insediate nel quadrante di riferimento (l'area metropolitana a sud - ovest, interna ed esterna al

G.R.A.). Sono stati stipulati tre contratti di locazione con società di respiro internazionale, che hanno potuto apprezzare l'elevato *standard* qualitativo e prestazionale degli immobili. Inoltre, dal mese di gennaio 2012 è operativo un ristorante interaziendale, insediato negli spazi del padiglione centrale.

A tal proposito si ricorda che nel mese di dicembre 2009 è stato sottoscritto un contratto di locazione avente ad oggetto uffici per una superficie totale di più di 4.000 mq, oltre a magazzini e posteggi coperti e scoperti, per una durata di sei più sei anni. Il conduttore, attivo nel *leasing* di flotte aziendali, ha avviato l'operatività degli uffici nel mese di luglio 2010.

Nel successivo mese di settembre 2010 è stato sottoscritto un ulteriore rapporto locativo per una superficie di circa 1.000 mq oltre a pertinenze, avente una durata di sei più sei anni, con decorrenza onerosa a far data dal mese di gennaio 2011. Il conduttore è una importante azienda del settore automotive. Nel mese di ottobre 2011 sono state finalizzate le intese con un importante operatore della ristorazione interaziendale, per l'esercizio delle attività previste nel padiglione centrale.

Infine nel mese di dicembre 2011 è stato sottoscritto il contratto di locazione con un primario gruppo multinazionale operante nel settore dei beni di largo consumo, con durata di sei più sei anni, che andrà ad insediare parte delle consistenze del complesso a partire dal mese di maggio 2012.

Sono attualmente in atto numerose trattative volte alla locazione delle residue consistenze del complesso, oltre alla partecipazione a numerosi bandi di ricerca, promossi da alcuni soggetti grandi fruitori di spazi.

Inoltre si rammenta che il Fondo detiene una partecipazione nella società Progetto Alfiere S.p.A., per una quota pari al 19%. La società, costituita nel mese di giugno 2005 con primari operatori italiani del settore immobiliare, detiene, a sua volta, una partecipazione pari al 50% nel capitale sociale della società "Alfiere S.p.A." mentre, il rimanente 50% è detenuto dalla società Fintecna Immobiliare S.r.l.. La società Alfiere S.p.A. ha per oggetto sociale la valorizzazione e la riqualificazione del complesso immobiliare di sua proprietà conosciuto come le "Torri dell'EUR".

Preme sottolineare che: (i) in data 28 marzo 2011 il Comune di Roma, ha inviato una comunicazione per il rilascio del permesso di costruire previo versamento di contributi ed oneri urbanistici per complessivi 32,9 milioni di euro da pagarsi in modo dilazionato ma comunque entro e non oltre entro 36 mesi a fare data dal ritiro del permesso e (ii) in data 30 novembre 2011 è scaduto il termine per l'esercizio dell'opzione di acquisto per la concessione a Fintecna Immobiliare S.r.l., da parte dei soci di Progetto Alfiere S.p.A., del diritto di acquistare, per se o per persona da nominare, tra l'altro, l'intera partecipazione detenuta da Progetto Alfiere S.p.A. in Alfiere S.p.A..

Nel corso dell'esercizio 2011, anche al fine di consentire alla partecipata Alfiere S.p.A. la copertura di parte dei fabbisogni finanziari, il Fondo ha erogato un ammontare complessivo pari a circa 300 mila euro a titolo di finanziamento soci infruttifero. Alla data del 31 dicembre 2011, il valore della partecipazione risulta pari a 869 mila euro mentre i crediti per finanziamento soci, al netto delle rinunce operate, risultano pari a 6,595 milioni di euro.

Per dar seguito al processo di dismissione della partecipazione detenuta in Progetto Alfiere S.p.A. sono tutt'ora in corso, anche con il supporto di un *advisor*, diverse attività esplorative finalizzate alla ricerca di potenziali investitori.

#### **4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio**

In data 28 febbraio 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2010 ed ha deliberato: (i) la distribuzione dei proventi maturati nell'esercizio 2010, per un ammontare complessivo di 12.967.294 euro, corrispondenti a 48,30 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione e (ii) la distribuzione di rimborsi parziali pro-quota per un ammontare complessivo di 3.758.636 euro, corrispondenti a 14 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato due Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2011 ed al 30 settembre 2011, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

In data 29 luglio 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2011 ed ha deliberato la distribuzione di rimborsi pro-quota per un ammontare complessivo di 2.953.214 euro, corrispondenti a 11 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione.

Come già rappresentato al paragrafo 3.B "Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento", in pari data, la SGR, inoltre, si è avvalsa della facoltà di prorogare la durata del Fondo sino al termine massimo di tre anni (quindi, entro il termine ultimo del 18 febbraio 2015) (c.d. Periodo di Grazia) al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Si informa che con l'approvazione del Rendiconto al 31 dicembre 2010 è scaduto il mandato conferito al Collegio di Esperti Indipendenti, pertanto in data 23 giugno 2011, è stato conferito l'incarico di Esperto Indipendente alla società Patrigest S.p.A..

#### *Modifiche al regolamento di gestione del Fondo*

Il Decreto Ministeriale 5 ottobre 2010, n. 197 (il "D.M. 197/2010") – che ha modificato il Decreto Ministeriale 24 maggio 1999, n. 228, recante norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento – ha reso necessario apportare talune modifiche ai regolamenti di gestione dei fondi immobiliari della SGR, tra cui quello del Fondo Beta, al fine di uniformare le previsioni in essi contenute alla normativa vigente.

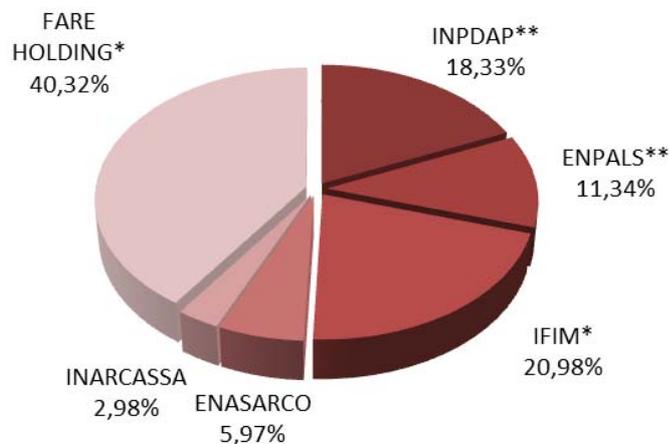
Nello specifico, in data 8 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione ha, tra l'altro, apportato al Regolamento di gestione del Fondo Beta dette modifiche aventi ad oggetto, più in particolare, il c.d. "periodo di grazia": il D.M. 197/2010 richiede che il regolamento di gestione del Fondo preveda i casi in cui è possibile avvalersi del periodo di grazia; al ricorrere di detti casi, la SGR potrà adesso deliberare il ricorso alla proroga per lo smobilizzo degli investimenti, dandone notizia alla Banca d'Italia ed alla Consob e senza dover richiedere una autorizzazione in proposito (come accadeva in passato).

Dette modifiche, in base alle previsioni del D.M. 197/2010, hanno efficacia dallo scorso 10 marzo 2011.

#### *Operazione di fusione IDeA FIMIT sgr S.p.A.*

In data 26 settembre 2011, a rogito del Notaio Giovanni Giuliani di Roma, rep. n. 57.962 racc. n. 20.783, e con efficacia dal 3 ottobre 2011 si è perfezionata l'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic RE SGR ("FARE SGR") in FIMIT SGR ed è stata attribuita alla società scaturente dalla fusione la nuova denominazione sociale di "IDeA FIMIT – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni"; IDeA FIMIT è la prima SGR immobiliare italiana, con circa 9,5 miliardi di euro di masse in gestione e 23 fondi gestiti, di cui 5 quotati, posizionandosi come uno dei principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliari chiusi.

Al 31 dicembre 2011 l'assetto societario di IDeA FIMIT è il seguente:



\*Società controllate da DeA Capital S.p.A. (Gruppo DE AGOSTINI), rispettivamente al 70% (FARE Holding S.p.A.) e al 58,31% (I.F.I.M. S.r.l. – Istituto Fondi Immobiliari).

\*\*Si segnala che per effetto delle disposizioni dell'art. 21 del D.L. 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla L. 22 dicembre 2011, n. 214, è stata disposta la soppressione dell'INPDAP e dell'ENPALS ed il trasferimento delle relative funzioni all'INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale), che succede in tutti i rapporti attivi e passivi degli Enti soppressi a decorrere dal 1° gennaio 2012.

### 5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

L'obiettivo che il Fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote dando luogo ad una politica commerciale più incisiva, anche in considerazione delle perduranti condizioni di mercato "riflessivo".

Le strategie di vendita, aggiornate in sede di approvazione del *business plan* del Fondo Beta per l'anno 2012, prevedono una tempistica volta alla dismissione entro l'anno del portafoglio immobiliare.

Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

- a) disinvestimenti immobiliari;
- b) riduzione dell'esposizione verso la Pubblica Amministrazione, sia in termini di recupero della morosità sia con riguardo alle situazioni di permanenza in regime di indennità di occupazione;
- c) attività di *marketing* nei confronti di investitori immobiliari, anche avvalendosi di *financial advisor*, e attività di messa a reddito degli spazi sfitti nonché rinegoziazione di contratti di locazione aventi scadenza a breve.

## 6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo

IDeA FIMIT, come specificato nel precedente §4. "Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio" in merito all'operazione di fusione, fa parte del Gruppo DE AGOSTINI che, attraverso la SGR, rafforza il suo posizionamento strategico nel settore immobiliare in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri.

La *corporate governance* nel Gruppo conferisce autonomia gestionale alle *sub-holding* e alle società controllate, che sono responsabili della propria gestione operativa, così come dell'identificazione e del perseguimento di opportunità di crescita nei rispettivi mercati, sia attraverso nuove combinazioni prodotto/mercato sia mediante operazioni straordinarie coerenti con la strategia di *business*.

In considerazione di quanto sopra, i rapporti tra IDeA FIMIT ed il Gruppo di appartenenza si concretizzano nei normali flussi informativi previsti all'interno del Gruppo industriale.

## 7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

A seguito delle dimissioni dalla carica rassegnate dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, Avv. Paolo Crescimbeni, in data 17 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione in data 19 gennaio 2012 ha cooptato il Dott. Antonio Mastrapasqua, designandolo quale Presidente del Consiglio di Amministrazione ed attribuendo allo stesso i poteri connessi alla carica.

Non vi sono ulteriori fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio da segnalare.

## 8. La gestione finanziaria

### A. Finanziamenti

Il Fondo ha attualmente in essere un contratto di finanziamento ipotecario di 48,771 milioni di euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero Forte Village Resort; il debito residuo al 31 dicembre 2011 è di 32.657.518 euro.

Alla data di chiusura del presente Rendiconto la leva finanziaria utilizzata dal Fondo ammonta al 19,61% del valore di mercato dei beni immobili alla stessa data. Si evidenzia che tale percentuale è ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2011 è di 6,711 milioni di euro (al 31 dicembre 2010 era di 23,837 milioni di euro).

### *B. Strumenti finanziari derivati*

Al fine di operare una copertura dai rischi di oscillazione dei tassi di interesse, il Fondo utilizza tre contratti "Interest Rate Swap" al tasso del 4,53% vs Euribor 6 mesi concessi da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalle stesse, con scadenza 18 febbraio 2012. Alla data del presente Rendiconto la percentuale di copertura è pari al 100,44% del debito.

Si segnala che in data 10 febbraio 2012 sono state acquistate tre opzioni CAP da UniCredit S.p.A., Credit Agricole S.A. e Natixis S.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalle stesse, con scadenza 18 febbraio 2013 e nozionale complessivo ammontante a 31 milioni di euro, pari al 95% del debito residuo del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di complessivi 9.700 euro e con decorrenza dal 20 febbraio 2012.

### *9. 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 31 dicembre 2011, data del presente Rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è decrementato passando da 268.474.000 euro a 147.384.355 euro. Il valore unitario della quota è passato da 1.000 euro a 548,971 euro, con un decremento del 45,10%; considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di 643,12 euro per quota, e dei rimborsi parziali pro-quota di 500,75 euro, che hanno inciso complessivamente per il 114,38% rispetto al valore iniziale della quota (1.000 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 69,28%.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale, dei flussi di cassa in uscita (proventi distribuiti e rimborsi parziali pro-quota effettuati) e del valore del NAV al 31 dicembre 2011, risulta pari a 10,36%, mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (1.100 euro) risulta essere pari al 13,21%.

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
ROA annuale	Risultato gestione immobiliare/valore immobili <sup>14</sup>	6,22%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	79,19%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	20,818 ml

### 10. Proventi posti in distribuzione

Il paragrafo 3 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo. Sono considerati proventi della gestione "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 della gestione del Fondo [...]". I proventi medesimi sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale, fatte salve le eccezioni riportate alle lettere b), c) e d) del paragrafo 3.2. del Regolamento, in misura non inferiore al 70% degli stessi.

In base a quanto sopra esposto, in occasione dell'approvazione del presente Rendiconto non sarà possibile procedere ad alcuna distribuzione di proventi, non realizzandosi le condizioni previste dal Regolamento.

### 11. Altre informazioni

#### Legge n. 106 del 12 luglio 2011

La legge n. 106 del 12 luglio 2011 che ha convertito, con modificazioni, il decreto legge 13 maggio 2011 n. 70 ha apportato importanti modifiche all'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 (convertito dalla legge 30 luglio 2010 n. 122). Inoltre sono state fornite alcune specificazioni con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e da ultimo con la Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 2/e del 15 febbraio 2012 ("Circolare").

<sup>14</sup> Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2010-31/12/2011

Di seguito le principali modifiche apportate dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011:

- è abrogato il comma 2 dell'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010, che demandava ad un decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;

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

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione le seguenti categorie di investitori: (a) lo Stato e gli enti pubblici, (b) gli OICR italiani, (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria, (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale), (g) gli enti privati residenti che perseguono esclusivamente determinate finalità no-profit e le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche, (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "fondi sovrani"). In caso di partecipazione indiretta si dovrà tenere conto dell'effetto demoltiplicatore.

2. per i quotisti diversi da quelli indicati nel precedente punto 1 che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo alla fine di ciascun periodo d'imposta, i redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei rendiconti di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati "per trasparenza" (proporzionalmente alla quota di partecipazione al fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei "redditi di capitale". Considerato che la percentuale di partecipazione "rilevante" deve essere verificata al termine del periodo d'imposta, come chiarito dalla Circolare al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo, il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 20 per cento di cui all'articolo 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Nel caso in cui i partecipanti esercitano attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal fondo.

3. sono in ogni caso soggetti a tassazione con aliquota del 20% al momento della loro corresponsione i proventi percepiti da soggetti non residenti, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni; a determinate condizioni, la ritenuta non si applica nei confronti di (i) fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione), (ii) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e (iii) Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata.

In relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

Inoltre, gli investitori diversi da quelli indicati nel punto 1 che al 31 dicembre 2010 detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5% (anche se successivamente ceduta in tutto o in parte) devono versare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010. In questo caso, il valore fiscalmente riconosciuto delle quote è pari al costo di acquisto o di sottoscrizione o, se maggiore, al valore che ha concorso alla formazione della base imponibile per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, ferma restando la rilevanza del costo di acquisto o di sottoscrizione ai fini della determinazione di minusvalenze. Inoltre, il Provvedimento chiarisce che i proventi maturati fino al 31 dicembre 2010 e corrisposti nei periodi d'imposta successivi non sono assoggettabili a tassazione fino a concorrenza dell'ammontare assoggettato alla predetta imposta sostitutiva del 5%. Tale imposta sostitutiva è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2011. Al riguardo, la Circolare chiarisce che il partecipante non residente per poter presentare la dichiarazione dei redditi in Italia è tenuto ad acquisire un codice fiscale. L'imposta può essere versata a cura della società di gestione del risparmio o dell'intermediario depositario delle quote in due rate di pari importo, rispettivamente entro il 16 gennaio 2012 (maggiorata degli interessi rispetto al precedente termine del 16 dicembre 2011 in base a quanto previsto dal Provvedimento) e il 16 giugno 2012 (a tal fine il partecipante è tenuto a fornire la provvista).

Con riferimento ai fondi diversi da quelli istituzionali (ovvero fondi partecipati esclusivamente da soggetti indicati nel precedente punto 1), nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5 per cento alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio poteva deliberarne la liquidazione.

In tal caso è prevista l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010 (imposta che deve essere versata dalla SGR per il 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo da versarsi rispettivamente entro il 31 marzo 2013 ed entro il 31 marzo 2014). La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati conseguiti dal 1 gennaio 2011 e fino alla conclusione della liquidazione la SGR deve applicare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP del 7% da versare entro il 16 febbraio dell'anno successivo rispetto a ciascun anno di durata delle liquidazione (l'imposta sostitutiva sui redditi conseguiti dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011 può essere versata, in base a quanto previsto dalla Circolare, entro il 31 marzo 2012 maggiorata dei relativi interessi). Sono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

La SGR e gli intermediari depositari devono comunicare nella dichiarazione dei sostituti d'imposta i dati relativi ai partecipanti che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo d'imposta detengono una quota di partecipazione superiore al 5% nonché l'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

#### *Commissione Variabile finale*

Ai sensi del paragrafo 9.1.1.2 del Regolamento di gestione del Fondo alla SGR è corrisposta, 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, 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 pari ad una percentuale del Rendimento Complessivo in eccesso del Fondo così determinata:

- per il periodo fino al 31 dicembre 2009: 18%;
- per il periodo dal 1 gennaio 2010:
  - in caso di durata effettiva del Fondo fino a otto anni: 15%;
  - in caso di durata effettiva del Fondo da otto anni e un giorno fino a dodici anni: 12%.

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, nel periodo in esame, si è registrato un decremento pari a 775.178 euro. La consistenza al 31 dicembre 2011 è pari 25.719.144 euro (26.494.322 euro al 31 dicembre 2010).

### *Esperti Indipendenti*

#### *Presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti*

La SGR ha adeguato le proprie disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, ai principi contenuti nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e alle Linee Guida predisposte dalla Assogestioni (cfr. il rapporto tra le SGR e gli "Esperti Indipendenti" nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, del 27 maggio 2010).

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra le altre:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;

- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;
- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli esperti indipendenti;
- gli *standard* documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli esperti indipendenti;
- gli obblighi di *reporting* nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni.

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti dei Fondi gestiti da IDeA FIMIT:

- collazione, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte dei *Team* di Gestione dei Fondi;
- analisi della relazione di stima da parte dei *Team* di gestione e dei relativi Responsabili, volta ad accertare la congruenza dei dati ivi contenuti con quelli trasmessi, l'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- verifica delle relazioni di stima e della correttezza del metodo di valutazione applicato da parte del *Risk Manager*, nonché della coerenza, nel tempo, dei criteri di valutazione con gli obiettivi per cui le valutazioni sono state predisposte, con i principi definiti dalla normativa di riferimento;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle note redatte dal Direttore *Asset Management* e presentate dall'Amministratore Delegato.

*Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei Fondi gestiti*

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito a Patrigest S.p.A., al quale non sono stati conferiti ulteriori incarichi diversi da quelli di Esperto Indipendente nel corso del 2011.

Non si evidenziano per l'anno 2011 incarichi rilevanti assegnati all'esperto indipendente del Fondo gestito dalla SGR presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante.

Il presente Rendiconto al 31 dicembre 2011 si compone complessivamente di n. 85 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 ottobre 2007 ("Regolamento Intermediari").

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Antonio Mastrapasqua

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/11**  
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 31/12/11		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
<b>A. A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>2.639.629</b>	<b>1,25%</b>	<b>1.329.537</b>	<b>0,57%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>2.639.629</b>	<b>1,25%</b>	<b>1.329.537</b>	<b>0,57%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	1.770.751	0,84%	428.937	0,18%
A2. Partecipazioni non di controllo	868.878	0,41%	900.600	0,39%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>166.542.243</b>	<b>79,19%</b>	<b>168.914.854</b>	<b>72,79%</b>
B1. Immobili dati in locazione	166.542.243	79,19%	168.914.854	72,79%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	-	0,00%	-	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprieta'	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>23.394.077</b>	<b>11,12%</b>	<b>27.475.021</b>	<b>11,84%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	23.394.077	11,12%	27.475.021	11,84%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>6.710.892</b>	<b>3,19%</b>	<b>23.837.234</b>	<b>10,27%</b>
F1. Liquidità disponibile	6.710.892	3,19%	23.837.234	10,27%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>11.007.648</b>	<b>5,25%</b>	<b>10.516.636</b>	<b>4,53%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	56.885	0,03%	12.000	0,01%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	265.053	0,13%	447.604	0,19%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	10.685.710	5,09%	10.057.032	4,33%
crediti lordi	12.625.777	6,00%	11.715.778	5,05%
fondo svalutazione crediti	-1.940.067	-0,91%	-1.658.746	-0,72%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>210.294.489</b>	<b>100,00%</b>	<b>232.073.282</b>	<b>100,00%</b>

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/11**  
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 31/12/11		Situazione a fine esercizio precedente	
<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>32.657.518</b>	<b>51,91%</b>	<b>33.398.738</b>	<b>52,28%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	32.657.518	51,91%	33.398.695	52,28%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	43	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>597</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	597	0,00%	-	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>30.252.019</b>	<b>48,09%</b>	<b>30.483.590</b>	<b>47,72%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.742.201	40,92%	26.515.711	41,51%
M2. Debiti di imposta	1.988.635	3,16%	1.650.896	2,58%
M3. Ratei e risconti passivi	24.977	0,04%	19.870	0,03%
M4. Altre	1.523.808	2,42%	1.708.037	2,67%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	972.398	1,55%	589.076	0,93%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>62.910.134</b>	<b>100,00%</b>	<b>63.882.328</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>147.384.355</b>		<b>168.190.954</b>	
<b>Numero complessivo delle quote in circolazione</b>	<b>268.474</b>		<b>268.474</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>548,971</b>		<b>626,470</b>	
<b>Proventi distribuiti per quota (1)</b>	<b>643,120</b>		<b>594,820</b>	
<b>Rimborsi distribuiti per quota (1)</b>	<b>500,750</b>		<b>475,750</b>	

(1) Si tratta degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di provento e di rimborso parziale di quote. Il Valore complessivo netto del Fondo e quello unitario delle quote in circolazione sono al netto di detti importi.

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/11**  
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

**SEZIONE REDDITUALE**

	Rendiconto al 31/12/11		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI	- 7.089.908		- 992.505	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	- 7.089.908		- 992.505	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	-		-	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3 plus/minusvalenze	-		-	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	- 1.023.522		- 1.281.411	
A4.1 di copertura	- 1.022.925		- 1.281.411	
A4.2 non di copertura	- 597		-	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>	-	<b>8.113.430</b>	-	<b>2.273.916</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	14.341.038		15.086.043	
B1.a canoni di locazione	13.535.198		14.580.771	
B1.b altri proventi	805.840		505.272	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		6.336.039	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	- 1.670.700		- 951.165	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 1.470.985		- 1.645.833	
B4.a oneri non ripetibili	- 840.332		- 1.014.984	
B4.b oneri ripetibili	- 627.275		- 628.408	
B4.c interessi su depositi cauzionali	- 3.378		- 2.441	
B4.d altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE ICI	- 761.176		- 874.846	
<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>		<b>10.438.177</b>		<b>17.950.238</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	1.518.622		1.672.923	
C2. incrementi/decrementi di valore	-		-	
<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>		<b>1.518.622</b>		<b>1.672.923</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	406		-	
<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>		<b>406</b>		<b>-</b>
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>		<b>3.843.775</b>		<b>17.349.245</b>

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/11**  
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

**SEZIONE REDDITUALE**

		Rendiconto al 31/12/11		Rendiconto esercizio precedente
<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-
F1.1	Risultati realizzati	-		-
F1.2	Risultati non realizzati	-		-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-
F2.1	Risultati realizzati	-		-
F2.2	Risultati non realizzati	-		-
F3.	LIQUIDITA'	-		-
F3.1	Risultati realizzati	-		-
F3.2	Risultati non realizzati	-		-
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>	<b>-</b>		<b>-</b>
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-		-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>	<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>		<b>3.843.775</b>		<b>17.349.245</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 694.876	-	668.433
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 694.876	-	668.433
H1.2	su altri finanziamenti	-		-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 803.100	-	337.830
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>	<b>- 1.497.976</b>		<b>- 1.006.263</b>
<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>		<b>2.345.799</b>		<b>16.342.982</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>			
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 2.920.595	-	4.263.360
I2.	Commissioni banca depositaria	- 46.115	-	42.778
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 35.540	-	103.200
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 55.665	-	80.528
I5.	Altri oneri di gestione	- 347.343	-	374.791
I6.	Spese di quotazione	- 69.682	-	68.600
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>	<b>- 3.474.940</b>		<b>- 4.933.257</b>
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	91.991	-	26.262
L2.	Altri ricavi	871.018	-	115.985
L3.	Altri oneri	- 961.323	-	573.552
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>	<b>1.686</b>		<b>- 431.305</b>
<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)</b>		<b>- 1.127.455</b>		<b>10.978.420</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>			
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-
M2.	Risparmio d'imposta	-		-
M3.	Altre imposte	-		-
	<b>Totale imposte ( M )</b>	<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)</b>		<b>- 1.127.455</b>		<b>10.978.420</b>

Si segnala che per effetto di una diversa riclassificazione delle voci rispetto all'esercizio precedente i dati del rendiconto al 31.12.2010 sono stati di conseguenza riclassificati per permettere un confronto con i dati dell'esercizio.

*Nota Integrativa  
al Rendiconto al 31 dicembre 2011*

<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>10</b>
SEZIONE I – Criteri di valutazione	10
SEZIONE II – Le attività	15
SEZIONE III – Le passività	26
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	30
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	31
<b>Parte C – Il risultato economico dell’esercizio</b>	<b>33</b>
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	33
SEZIONE II – Beni immobili	35
SEZIONE III – Crediti	36
SEZIONE IV – Depositi bancari	36
SEZIONE V – Altri beni	36
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	37
SEZIONE VII – Oneri di gestione	37
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	39
SEZIONE IX – Imposte	40
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>40</b>

## Parte A – Andamento del valore della quota

### 1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio e analisi dei flussi di cassa del Fondo

Il Fondo Beta (di seguito, "Fondo Beta" o "Fondo") ha iniziato la propria attività il 1° gennaio 2004. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun periodo ed alla data del presente Rendiconto 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 31/12/2008	181.583.635	268.474	676,355
Rendiconto al 31/12/2009	160.004.664	268.474	595,978
Rendiconto al 31/12/2010	168.190.954	268.474	626,470
Rendiconto al 31/12/2011	147.384.355	268.474	548,971

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 10,10% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2011. Si riporta di seguito tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (€/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2004	1.000	-	-	0,00%
2° semestre 2004	1.000	-	-	0,00%
<b>Totale 2004</b>	<b>1.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2005	1.000	-	-	0,00%
2° semestre 2005	1.000	23/03/2006	168,50	33,43%
<b>Totale 2005</b>	<b>1.000</b>	<b>-</b>	<b>168,50</b>	<b>16,90%</b>
1° semestre 2006	1.000	14/09/2006	17,70	3,59%
2° semestre 2006	1.000	22/03/2007	79,87	15,84%
<b>Totale 2006</b>	<b>1.000</b>	<b>-</b>	<b>97,57</b>	<b>9,78%</b>
1° semestre 2007	1.000	16/08/2007	11,42	2,30%
2° semestre 2007	1.000	13/03/2008	34,22	6,79%
<b>Totale 2007</b>	<b>1.000</b>	<b>-</b>	<b>45,64</b>	<b>4,56%</b>
1° semestre 2008	922	18/09/2008	188,26	41,07%
2° semestre 2008	682	12/03/2009	73,00	21,28%
<b>Totale 2008</b>	<b>801</b>	<b>-</b>	<b>261,26</b>	<b>32,60%</b>
1° semestre 2009	530	17/09/2009	11,45	4,36%
2° semestre 2009	524	18/03/2010	10,40	3,94%
<b>Totale 2009</b>	<b>527</b>	<b>-</b>	<b>21,85</b>	<b>4,15%</b>
1° semestre 2010	524	-	-	0,00%
2° semestre 2010	524	24/03/2011	48,30	18,28%
<b>Totale 2010</b>	<b>524</b>	<b>-</b>	<b>48,30</b>	<b>9,21%</b>
1° semestre 2011	517	-	-	0,00%
2° semestre 2011	503	-	-	0,00%
<b>Totale 2011</b>	<b>510</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totale dal collocamento</b>	<b>795</b>	<b>-</b>	<b>643,12</b>	<b>10,10%</b>

La seguente tabella illustra i rimborsi effettuati e le variazioni del valore nominale della quota dal collocamento alla data del presente Rendiconto.

Periodo di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
1° semestre 2004	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2004	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
<b>Totale 2004</b>		<b>0,00</b>		
1° semestre 2005	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2005	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
<b>Totale 2005</b>		<b>0,00</b>		
1° semestre 2006	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2006	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
<b>Totale 2006</b>		<b>0,00</b>		
1° semestre 2007	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2007	1000,00	130,38	13,04%	869,62
<b>Totale 2007</b>		<b>130,38</b>		
1° semestre 2008	869,62	331,32	33,13%	538,30
2° semestre 2008	538,30	14,05	1,41%	524,25
<b>Totale 2008</b>		<b>345,37</b>		
1° semestre 2009	524,25	0,00	0,00%	524,25
2° semestre 2009	524,25	0,00	0,00%	524,25
<b>Totale 2009</b>		<b>0,00</b>		
1° semestre 2010	524,25	0,00	0,00%	524,25
2° semestre 2010	524,25	14,00	1,40%	510,25
<b>Totale 2010</b>		<b>14,00</b>		
1° semestre 2011	510,25	11,00	1,10%	499,25
2° semestre 2011	499,25	0,00	0,00%	499,25
<b>Totale 2011</b>		<b>11,00</b>		
<b>Totale dal collocamento</b>		<b>500,75</b>	<b>50,08%</b>	

Si riporta infine il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal collocamento alla data del presente Rendiconto.

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
01/01/2004	(1.000,00)	Sottoscrizione quote
23/03/2006	168,50	Distribuzione provento lordo
14/09/2006	17,70	Distribuzione provento lordo
22/03/2007	79,87	Distribuzione provento lordo
16/08/2007	11,42	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	34,22	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	130,38	Rimborso anticipato quote
18/09/2008	188,26	Distribuzione provento lordo
18/09/2008	331,32	Rimborso anticipato quote
12/03/2009	73,00	Distribuzione provento lordo
12/03/2009	14,05	Rimborso anticipato quote
17/09/2009	11,45	Distribuzione provento lordo
18/03/2010	10,40	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	48,30	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	14,00	Rimborso anticipato quote
25/08/2011	11,00	Rimborso anticipato quote
<b>Totale flussi netti</b>	<b>1.143,87</b>	

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

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco dell'esercizio di 20.806.599 euro, pari alla perdita dell'esercizio (1.127.455 euro) al netto dei proventi posti in distribuzione nel mese di marzo (12.967.294 euro) e dei rimborsi effettuati lo stesso mese (3.758.636 euro) e nel mese di agosto 2011 (2.953.214 euro); conseguentemente, il valore unitario della quota è diminuito di 77,499 (12,37%) e la stessa ammonta a 548,971 euro.

In particolare, il risultato dell'esercizio 2011 risulta influenzato dai seguenti aspetti:

- canoni di locazione ed altri proventi per 14.341.038 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 1.670.700 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 8.113.430 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese per I.C.I per 2.232.161 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 1.518.622 euro;
- risultato positivo della gestione dei depositi bancari per 406 euro;
- oneri finanziari per 1.497.976 euro;
- oneri di gestione per 3.474.940 euro;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per 1.686 euro.

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

Il *benchmark* annuo di riferimento del Fondo è definito dal paragrafo 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 e si maggiora di tre punti percentuali"*.

Al 31 dicembre 2011 la variazione dell'indice generale dei prezzi al consumo per le famiglie ed impiegati ed operai (esclusi i tabacchi) è risultata pari allo 3,17%; maggiorando la stessa di 3 punti percentuali, si ottiene il *benchmark*, pari al 6,17%.

Per un raffronto omogeneo tra la variazione percentuale della quota e quella del *benchmark* occorre considerare l'incidenza della distribuzione dei proventi avvenuti nel corso dell'esercizio di cui si è fatto cenno. Le risultanze del confronto sono riepilogate nella seguente tabella.

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice ISTAT
31 dicembre 2010	€ 626,470	138,4
31 dicembre 2011	€ 548,971	142,8
Variazione %	-12,37%	3,17%
Incidenza % distribuzione proventi e rimborso delle quote	11,70%	---
Maggiorazione dell'indice ISTAT	---	3%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	-0,67%	6,17%

La minor variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari all'0,67%.

#### 4. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio

Il Fondo Beta è quotato sul mercato di Borsa Italiana S.p.A., sul segmento MIV di Borsa Italiana dal 24 ottobre 2005 (codice di negoziazione è QFBET; il codice ISIN è IT0003497721).

Nel corso dell'esercizio 2011 il Fondo sul mercato ha avuto un andamento negativo rispetto a quello dell'esercizio 2010 (dove l'oscillazione delle quotazioni tra inizio e fine anno era stata pari a +3,95%). Infatti il valore di quotazione al 3 gennaio 2011 (primo giorno di negoziazioni dell'anno) è stato di euro 636,00, mentre il 30 dicembre il Fondo ha chiuso l'anno in Borsa con una quotazione pari a euro 474,40 (-25,41%). In questa data lo sconto sul NAV (al 30 giugno 2011 pari a euro 559,813) era pari a circa il 15%. Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 13,71 quote (-31,53% rispetto al 2010). Il picco massimo degli scambi il 25 febbraio: 78 quote per un controvalore pari a euro 46.827,50. L'andamento del fondo durante l'anno ha quindi senza dubbio risentito della negativa *performance* dei mercati (l'indice FTSEMIB ha perso nel 2011 oltre il 26%).

#### 5. L'ammontare complessivo e unitario dei proventi posti in distribuzione e dei rimborsi parziali di quote

Il paragrafo 3 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo. Sono considerati proventi della gestione: "*gli utili, 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, risultanti dal Rendiconto della gestione del Fondo [...]*". I proventi medesimi sono distribuiti agli aventi diritto

con cadenza annuale, fatte salve le eccezioni riportate alle lettere b), c) e d) del paragrafo 3.2. del Regolamento, in misura non inferiore al 70% degli stessi.

Nel mese di marzo 2011 il Fondo ha distribuito i proventi relativi al 2° semestre 2010, per un ammontare complessivo pari a 12.967.294,20 euro, sulla base del Rendiconto al 31 dicembre 2010, per 48,30 euro per quota.

Complessivamente, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente Rendiconto, i partecipanti al Fondo Beta hanno beneficiato di proventi unitari per 643,12 euro corrispondenti a 172.660.998,88 euro totali.

In occasione dell'approvazione del presente Rendiconto, il Fondo non potrà porre in distribuzione proventi non essendosi verificate le condizioni previste nel Regolamento.

Il Fondo, inoltre, ai sensi del paragrafo 8.4 del Regolamento può, a fronte di disinvestimenti realizzati, avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei partecipanti, rimborsi parziali *pro-quota*.

Complessivamente, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente Rendiconto, i partecipanti al Fondo Beta hanno beneficiato di rimborsi parziali pro-quota per 500,75 euro corrispondenti a 134.438.355,5 euro totali.

## **6. Riferimenti di natura qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio**

Per quanto riguarda la valutazione e misurazione del rischio, la funzione di *Risk Management* è affidata in *outsourcing* alla società Prometeia S.p.A.

Il *Risk Manager* ha il compito di identificare, misurare e controllare 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;
- controllare 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:

- predisporre flussi informativi necessari al controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e alla rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verificare a livello di fondo, la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- verificare a livello di fondo *i*) incoerenze nelle metodologie e nei principi utilizzati nelle perizie immobiliari da parte dell'esperto indipendente, *ii*) presenza degli elementi necessari per una completa ricostruibilità delle perizie, *iii*) errori di calcolo nelle perizie;
- effettuare il controllo 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;
- presiede al funzionamento del processo di *risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- interfacciarsi 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 controllo sull'andamento e sulle attività del Fondo, il Documento di Programmazione del Fondo (recante anche il relativo *business plan*), approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione, fornisce un quadro d'insieme completo delle attività di gestione e permette un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro.

Il documento, ogni qual volta è predisposto/rivisto in corso d'anno è sottoposto anche alla *review* del *Risk Manager* che formalizza in una relazione:

- i principali fattori di rischio a cui il Fondo potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del documento rispetto al regolamento di gestione;
- la verifica della coerenza del profilo rischio/rendimento indicato dal documento stesso.

Per ciò che concerne lo stato degli immobili, la pianificazione delle opere, il controllo 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 di Gestione, in collaborazione con la Direzione *Asset Management* della SGR.

Per la copertura dei rischi sui fabbricati, la polizza "globale", stipulata con una primaria compagnia assicurativa, garantisce 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 controllare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione crediti allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai Fondi gestiti 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 alle strategie di investimento immobiliare, una al disinvestimento ed una alla allocazione ed effettuazione degli investimenti. A fini di completezza si riportano, di seguito, i passaggi più significativi relativi alle singole procedure.

La definizione delle strategie generali di investimento dei Fondi gestiti è 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 nel semestre, in coerenza con le linee strategiche di gestione e con le politiche di investimento stabilite nei regolamenti di ciascun fondo.

L'allocazione degli investimenti sui Fondi gestiti, nonché l'effettuazione degli investimenti e dei disinvestimenti avviene nel rispetto delle apposite procedure interne approvate dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

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 verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione – relazionano periodicamente all'Alta Direzione.

In merito, si specifica che in data 10 maggio 2010, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'internalizzazione della funzione di Revisione Interna.

## **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 immobiliare chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ("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, Paragrafo 2.4 del Provvedimento.

Ai fini della compilazione delle voci A1 e A2 del Rendiconto, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società.

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

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari (paragrafo 2.4.5 del 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 (o situazione contabile infrannuale) approvato.

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

Seguendo tale criterio, per la valutazione della partecipazione detenuta dal Fondo nella "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento al bilancio al 31 dicembre 2011 della partecipata approvata dal relativo consiglio di amministrazione in data 10 febbraio 2012 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della controllata.

Per quanto riguarda la partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.", con capitale sociale di 100 mila euro, costituita in data 11 aprile 2007, partecipata in quote paritetiche da quattro Fondi gestiti dalla SGR, il Fondo, pur detenendo una quota di partecipazione del 25%, considera tale partecipazione tra quelle di controllo, in virtù del combinato disposto dell'articolo 1, numero 4<sup>1</sup> 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, allorché 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 del perseguimento di uno scopo comune".*

Per la partecipazione detenuta dal Fondo nella "Da Vinci S.r.l." si è pertanto proceduto ad adeguare il valore alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo risultante dall'ultimo

---

<sup>1</sup> Le definizioni del Provvedimento Banca d'Italia riportano: "controllo" il rapporto di controllo indicato nell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

bilancio approvato determinato applicando ai beni immobili i criteri di valutazione indicati nel § "Immobili".

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

Per quanto riguarda le partecipazioni non di controllo in società immobiliari (paragrafo 2.4.4 del Provvedimento), 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.

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.

Seguendo tale criterio, per la valutazione al 31 dicembre 2011 della partecipazione detenuta dal Fondo nella "Progetto Alfiere S.p.A." la suddetta partecipazione è stata valutata sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2010, che rappresenta l'ultimo approvato dall'assemblea degli azionisti.

***Immobili***

Il valore degli immobili tiene conto delle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti 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.

Le valutazioni hanno mirato ad appurare il più probabile attuale valore di libero mercato imputabile ai beni immobili del Fondo tenendo a riferimento la data del 31 dicembre 2011, e lo specifico scopo dell'aggiornamento di stima per motivi contabili. Per valore di mercato si è inteso il più probabile valore al quale la proprietà può ragionevolmente intendersi scambiata con un corrispettivo in denaro con riferimento alla data del 31 dicembre 2011.

Per la determinazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare è stato utilizzato il metodo finanziario – reddituale (DCF), poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobili presi in esame, per la loro localizzazione e per la loro destinazione d'uso. Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è risultato essere il più idoneo al fine di rappresentare adeguatamente il valore reale dei cespiti in esame, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per utilizzo diretto (uso strumentale) sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.

L'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro. Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

Per l'elaborazione della valutazione è stato utilizzato il canone di locazione annuo in essere (*Annualized Rent*), fornito dalla Committente e relativo ai singoli contratti di locazione per ogni immobile, mentre per le porzioni sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (ERV).

Per l'elaborazione del *Market Value* si sono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e i 15 periodi a seconda della destinazione d'uso dell'immobile e della situazione dei contratti di locazione in essere.

Nel modello si è ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo periodo con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (*Cap Rate*) d'uscita adeguato per ogni singolo immobile.

Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito ricavato al quindicesimo periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (*Discount Rate*) adeguato per ogni singolo immobile.

\* \* \*

Il Consiglio di Amministrazione della SGR 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.

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione delle valutazioni degli immobili relative al 31 dicembre 2010.

#### ***Crediti e altre attività***

I crediti verso locatari sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato mediante l'istituzione 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.

#### ***Posizione netta di liquidità***

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

#### ***Finanziamenti ricevuti***

I Finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale; per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale.

#### ***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.

#### ***Strumenti finanziari derivati***

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del Fondo sono valutati, coerentemente con la passività coperta, al valore nominale. La finalità di copertura deve risultare da una stretta correlazione (per importo, durata, ecc.), adeguatamente documentata, tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura.

L'eventuale quota del derivato eccedente il valore nominale della passività coperta è valutata al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Ove dalla valutazione della quota eccedente emerga una passività a carico del Fondo, della stessa si tiene conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo.

**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.

Si precisa che tutti gli importi della presente nota integrativa sono espressi in euro, salvo ove diversamente indicato.

**SEZIONE II – Le attività**

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

<b>ATTIVITA'</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
A. Strumenti finanziari	1,25%	0,57%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	79,19%	72,79%
C. Crediti	11,12%	11,84%
F. Posizione netta di liquidità	3,19%	10,27%
G. Altre attività	5,25%	4,53%
<b>Totale attività</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**II.1 Strumenti finanziari non quotati**

<b>Strumenti Finanziari non quotati</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Partecipazioni di controllo	1.770.751	428.937
Partecipazioni non di controllo	868.878	900.600
<b>Totale strumenti finanziari non quotati</b>	<b>2.639.629</b>	<b>1.329.537</b>

La sottovoce "Partecipazioni di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2011 della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l."

La sottovoce "Partecipazione non di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2011 della partecipazione nella "Progetto Alfiere S.p.A."

La tabella che segue espone la movimentazione della voce in oggetto avvenuta nel corso dell'esercizio:

Valore degli strumenti finanziari non quotati al 31/12/2010	1.329.537
Acquisti/Sottoscrizioni/Versamenti c. futuro aumento capitale	8.400.000
Vendite	-
Rivalutazione/(svalutazione) netta	- 7.089.908
<b>Valore degli strumenti finanziari non quotati al 31/12/2011</b>	<b>2.639.629</b>

La voce acquisti, sottoscrizioni, versamenti in futuro aumento di capitale per un ammontare complessivo di 8.400.000 euro è riconducibile alla rinuncia da parte del Fondo alla propria quota dei crediti per 7.000.000 euro e a versamenti in conto futuro aumento di capitale per 1.400.000 euro verso la società Da Vinci S.r.l..

Le svalutazioni nette sono riconducibili per 7.058.186 euro alla svalutazione della partecipazione di controllo nella Da Vinci S.r.l. e per 31.722 euro alla svalutazione della partecipazione nella Progetto Alfiere S.p.A..

#### Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo", di 1.770.751 euro, è relativa alla quota del 25% del capitale sociale che il Fondo Beta detiene nella "Da Vinci S.r.l.".

Si riportano di seguito le informazioni richieste dal Provvedimento.

#### A) Titoli nel portafoglio del Fondo

<b>Società: Da Vinci S.r.l. con sede in Roma, via Crescenzo n. 14</b>					
<b>Attività esercitata: settore edilizio</b>					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo d'acquisto <sup>(1)</sup>	Valore al 31/12/2011	Valore al 31/12/2010
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	17.235.000	1.770.751	428.937

(1) Il costo d'acquisto è così composto:

- 25.000 euro a titolo di sottoscrizione capitale;
- 8.810.000 euro a titolo di versamento a fondo perduto per l'esercizio 2007;
- 7.000.000 di euro in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti;
- 1.400.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio.

B) [Dati di bilancio dell'emittente](#)

Dati Patrimoniali	Bilancio al 31/12/2011	Bilancio al 31/12/2010	Bilancio al 31/12/2009
1) Totale attività	167.581.872	179.556.057	146.136.543
2) Partecipazioni	-	-	-
3) Immobili	136.470.041	149.918.966	119.501.821
4) Indebitamento a breve termine	69.734.314	1.519.597	7.578.411
5) Indebitamento a medio/lungo termine	90.764.555	176.320.713	133.149.731
6) Patrimonio netto	7.083.003	1.715.747	5.408.401

Dati Redditali	Bilancio al 31/12/2011	Bilancio al 31/12/2010	Bilancio al 31/12/2009
1) Fatturato	1.287.244	329.667	-
2) Margine operativo lordo	-16.720.905	9.352.880	770.374
3) Risultato operativo	-16.953.607	8.993.987	496.763
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-11.278.923	- 11.854.271	-10.612.472
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-215	- 409.839	175
6) Risultato prima delle imposte	-28.232.745	- 3.270.123	-10.115.534
7) Utile (perdita) netto	-28.232.745	- 3.692.653	-10.140.460
8) Ammortamenti dell'esercizio	-232.702	- 358.893	-273.611

C) [Criteri 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 eventualmente rettificato sulla base delle valutazioni degli immobili di proprietà della società controllata effettuata dagli Esperti Indipendenti.

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Rinuncia parziale al credito in conto capitale (c)	Svalutazione (d)	Valore al 31/12/2011 (a+b+c-d)
25.000	10.210.000	7.000.000	15.464.249	1.770.751

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2011, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a 10.235.000 euro comprensivo del versamento soci a fondo perduto) incrementato della rinuncia parziale al credito vantato nei confronti della Da Vinci (pari a 7.000.000 di euro) e la frazione di patrimonio netto della società al 31 dicembre 2011 di pertinenza del Fondo (25% pari a 1.770.751 euro). La differenza

ha determinato un valore negativo di 15.464.249 euro che esprime la svalutazione complessiva della partecipazione dalla data di acquisto al 31 dicembre 2011. Con riferimento al complesso immobiliare della partecipata, non si sono resi necessari ulteriori adeguamenti, in quanto l'iscrizione degli stessi all'interno del bilancio della società al 31 dicembre 2011 riflette i valori determinati dagli Esperti Indipendenti dei quattro fondi partecipanti al coinvestimento (si rimanda, per maggiori dettagli, a quanto descritto nella parte relativa ai criteri di valutazione dei beni immobili).

La svalutazione maturata nel corso dell'esercizio 2011 relativa alla quota di proprietà del Fondo ammonta a 7.058.186 euro, data dalla differenza tra il valore della partecipazione al 31 dicembre 2010 (428.937 euro), aumentata dei versamenti in conto capitale (1.400.000 euro) e dalla rinuncia ad una parte dei crediti esistenti (7.000.000 di euro), ed il valore della partecipazione al 31 dicembre 2011 (1.770.751 euro).

#### D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La "Da Vinci S.r.l." detiene il lotto edificabile sito in località Ponte Galeria, nel Comune di Roma, nei pressi della "Nuova Fiera di Roma". Sullo stesso è stato edificato, ed è attualmente operativo, il centro direzionale "Da Vinci".

#### E) Descrizione dell'operazione

In data 8 gennaio 2007 è stata perfezionata, mediante la stipula dell'atto di acquisto, l'operazione di investimento di un'area edificabile sita nel centro direzionale in corso di sviluppo presso la "Nuova Fiera di Roma", al fine di procedere all'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 iniziale di 19.174.420 euro più IVA (pari al 25% dell'intero valore).

In data 26 luglio 2007 è stato stipulato l'atto di cessione del lotto edificabile da parte dei Fondi proprietari alla "Da Vinci S.r.l.".

Il trasferimento dell'area alla "Da Vinci S.r.l." è stato effettuato per un controvalore di 76,7 milioni di euro, oltre IVA. La quota di competenza del Fondo, pari al 25%, è stata di 19,175 milioni di euro, oltre IVA (corrispettivo lordo di 23,010 milioni di euro).

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 "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 in base al quale si sono impegnati a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo di 17.000.000 di euro, fino alla data del 30 giugno 2010, e 11.000.000 di euro 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.

In data 4 novembre 2010 è stata effettuata una modifica all'accordo di contribuzione in base al quale i termini degli impegni da parte dei soci a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo di 17.000.000 di euro sono stati differiti al 30 dicembre 2010 o sino alla data di effettivo completamento dei lavori di costruzione del complesso immobiliare sito nell'area edificabile di proprietà della Da Vinci, anche laddove essa fosse successiva al 30 dicembre 2010.

I soci hanno concordato che gli impegni per le contribuzioni obbligatorie saranno 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.

Alla data del presente Rendiconto si è conclusa l'attività volta al prolungamento della scadenza del contratto di finanziamento sottoscritto nel 2007, originariamente prevista per il 29 luglio 2011. La nuova data di scadenza è il 31 luglio 2012 con un'opzione di estensione per ulteriori 12 mesi.

Si rammenta che il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci S.r.l. nel corso del secondo semestre 2011, ha deliberato di procedere ad una ricapitalizzazione della Società per un importo complessivo di 28 milioni di euro, da assumere da parte dei Soci in proporzione alle rispettive quote di partecipazione e da effettuarsi mediante rinuncia dei crediti per finanziamenti. In particolare il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in data 29 luglio 2011 la rinuncia a 18 milioni di euro, mentre in data 28 settembre 2011 la rinuncia ai restanti 10 milioni di euro.

Si evidenzia inoltre che i Soci della Da Vinci S.r.l., in data 25 luglio 2011 hanno deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto per un importo complessivo di 5 milioni di euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data del presente Rendiconto.

Infine, in data 22 settembre 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto alla Da Vinci S.r.l. per un importo complessivo di 600.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data del presente Rendiconto.

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

Il Fondo Beta detiene, inoltre, una quota di partecipazione pari al 19% del capitale nella "Progetto Alfiere S.p.A.", con sede in Roma e capitale sociale di 4.740.000 euro.

Si riportano di seguito le informazioni alla partecipazione in oggetto.

#### 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 31/12/2011</b>	<b>Valore della partecipazione al 31/12/2010</b>
1) Titoli di capitale con diritto di voto:	532.000	19,0%	1.147.430	868.878	900.600

Il costo di acquisto delle azioni e del successivo aumento del capitale sociale ammonta complessivamente a 1.147.430 euro.

#### B) [Dati di bilancio dell'emittente](#)

Dati Patrimoniali	Bilancio al 31/12/2010	Bilancio al 31/12/2009	Bilancio al 31/12/2008
1) Totale attività	40.125.437	37.383.601	34.796.934
2) Partecipazioni	16.102.415	16.102.415	16.102.415
3) Immobili	-	-	-
4) Indebitamento a breve termine	35.552.395	35.852.220	2.496.083
5) Indebitamento a medio/lungo termine	-	-	-
6) Patrimonio netto	4.573.042	1.531.381	32.300.851

Dati Redditali	Bilancio al 31/12/2010	Bilancio al 31/12/2009	Bilancio al 31/12/2008
1) Fatturato	-	-	1.598.800
2) Margine operativo lordo	-	-341.402	- 286.640
3) Risultato operativo	-197.722	-79.282	-24.520
4) Saldo proventi/oneri finanziari	277	6.932	43.311
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) Risultato prima delle imposte	-197.445	-334.470	- 243.329
7) Utile (perdita) netto	-197.445	-334.470	- 243.329
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 2010 approvato dagli azionisti in data 19 aprile 2011. L'applicazione del presente metodo ha comportato una svalutazione del valore della partecipazione complessivamente pari a 31.722 euro.

#### D) [Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti](#)

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

#### E) [Descrizione dell'operazione](#)

Si rimanda a quanto riportato nella Relazione degli Amministratori § 3.B) Politiche di investimento e disinvestimento.

## II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

## II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

## II.4 Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari ad 166.542.243 euro, 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 31/12/2010	168.914.854
Acquisti	-
Vendite dell'esercizio	-1.439.450
Costi capitalizzati	737.539
Svalutazione netta	-1.670.700
<b>Valore degli immobili al 31/12/2011</b>	<b>166.542.243</b>

La voce "Vendite dell'esercizio" si riferisce alla dismissione della porzione immobiliare sita in Roma, via Prospero Alpino n. 20, occorsa nel primo semestre dell'anno 2011.

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 svalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio alla data del 31 dicembre 2011, come da Relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti, ad eccezione dell'immobile "Forte Village".

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.

Prospetto dei cespiti disinvestiti									
Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto		Realizzo			Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento	
		Data	Valore	Ultima Valutazione	Data	Ricavo di vendita			Proventi generati
			B		A	C	D	A-B+C-D	
Via Prospero Alpino n. 20 (porzione uffici) (*)	1.197	01/01/2004	1.085.316	1.439.450	31/05/2011	1.439.450	770.524	88.224	1.036.434
			<b>1.085.316</b>	<b>1.439.450</b>		<b>1.439.450</b>	<b>770.524</b>	<b>88.224</b>	<b>1.036.434</b>

(\*) Valori riparametrati trattandosi di vendita parziale

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	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b) (*)	%
Fino al 31.12.2012	13.648.000	1.342.000	-	1.342.000	9,94%
Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	78.219.000	7.599.759	-	7.599.759	56,31%
Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	74.675.243	4.554.684	-	4.554.684	33,75%
Tra 1.1.2017 e 31.12.2018	-	-	-	-	0,00%
Tra 1.1.2019 e 31.12.2020	-	-	-	-	0,00%
Oltre 31.12.2020	-	-	-	-	0,00%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>166.542.243</b>	<b>13.496.443</b>	-	<b>13.496.443</b>	100,00%
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	-	-	-	-	-
<b>Totale rendiconto</b>	<b>166.542.243</b>	<b>13.496.443</b>	-	<b>13.496.443</b>	100,00%

(\*) Al valore di 13.496.443 devono essere aggiunti i canoni degli immobili venduti nell'esercizio, pari ad 38.755 euro.

Per ogni immobile valutato dall'Esperto Indipendente, si è provveduto a definire la fascia media di scadenza e a classificarla nella relativa categoria.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2011 è allegato alla presente Nota Integrativa.

## II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nel Rendiconto per complessivi 23.394.077 euro è così composta:

(i) per 7.200.000 euro al "credito dilazionato" secondo quanto previsto nel contratto di compravendita dell'area edificabile, il cui rimborso è previsto in un'unica soluzione decorsi 48 mesi dalla data dell'atto sopra citato e la cui remunerazione è al tasso di interesse dell'11%, nonché agli interessi maturati sullo stesso di 6.643.940 euro, di cui 1.277.507 euro di competenza dell'esercizio 2011;

(ii) per 2.499.627 euro, all'importo corrisposto (in data 18 giugno 2008 per 402.006 euro, in data 14 luglio 2008 per 137.741 euro, in data 25 marzo 2009 per 541.250 euro, al netto di 381.370 euro rimborsati in data 18 marzo 2009, in data 21 dicembre 2009 per 150.000 euro, in data 30

luglio 2010 per 250.000 euro, in data 29 ottobre 2010 per 300.000 euro, in data 28 gennaio 2011 per 400.000 euro, in data 2 maggio 2011 per 300.000 euro e in data 13 giugno 2011 per 400.000 euro) a titolo di contribuzione volontaria alla società di cui sopra, 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 complessivamente a 455.687 euro, di cui 241.115 euro di competenza dell'esercizio 2011;

(iii) per 6.594.823 euro si riferisce ai crediti per finanziamenti infruttiferi verso Progetto Alfiere S.p.A. di cui 6.294.389 euro derivano dal 31 dicembre 2010 e 300.434 euro sono versamenti effettuati nell'esercizio.

## II.6 Depositi Bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

## II.7 Altri Beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

## II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel Rendiconto per un totale di 6.710.892 euro, risulta allocata nella sottovoce F.1 "Liquidità disponibile".

Il saldo contabile è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2011 dei conti rubricati al Fondo Beta incrementati delle competenze maturate, accesi presso la banca depositaria, State Street Bank S.p.A. ed il conto "Split" presso Intesa San Paolo S.p.A. (ai soli fini di effettuare tramite Monte Titoli la distribuzione dei proventi ed i rimborsi pro-quota).

C/C "gestione liquidità"	2.536.924
C/C "gestione immobiliare"	3.136.893
C/C "flussi Forte Village"	771.790
C/C "Iva Forte Village"	265.129
C/C "Split" Intesa San Paolo	137
C/C "bloccato Forte Village"	19
<b>Totale sottovoce F1</b>	<b>6.710.892</b>

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" 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.

## II.9 Altre attività

La presente voce, pari a 11.007.648 euro, ha registrato un incremento rispetto all'esercizio precedente di 491.012 euro e risulta così formata:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", pari a 56.885 euro, accoglie prevalentemente il risconto attivo sul compenso dello *specialist* per 14.918 euro, il risconto attivo sulla *exention fee* versata per la proroga di ulteriori due anni del finanziamento "Forte Village" per 32.651 euro e il risconto attivo sulle imposte di registro a carico della proprietà per 8.559 euro;
- sottovoce G.4 "Altre", pari ad 265.053 euro, così composta:

Crediti verso fornitori	132.765
Note di credito da ricevere	59.522
Crediti verso clienti	34.981
Deposito cauzionale a garanzia	30.631
Crediti diversi	6.803
Deposito cauzionale su utenze	351
<b>Totale</b>	<b>265.053</b>

L'ammontare dei crediti per fatture emesse nei confronti di altri clienti è considerato al netto del relativo fondo svalutazione crediti pari a 3.062 euro;

- sottovoce G.6 "Crediti verso locatari" ammonta a 10.685.710 euro; tale importo è determinato dalla differenza tra l'importo nominale dei crediti (crediti per fatture emesse, pari ad 12.104.997 euro, e crediti per fatture da emettere, pari ad 520.780 euro), per un totale di 12.625.777 euro, ed il fondo svalutazione crediti, ammontante a 1.940.067 euro.

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2011 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa il 15,37% 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.

PASSIVITA'	31/12/2011	31/12/2010
H. Finanziamenti ricevuti	51,91%	52,28%
M. Altre passività	48,09%	47,72%
<b>Totale passivo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce "Finanziamenti ricevuti" è composta come di seguito indicato:

Finanziamenti ricevuti	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	32.657.518
<b>Totale finanziamenti ricevuti</b>	<b>32.657.518</b>

Tale voce accoglie il finanziamento ipotecario di 48,771 milioni di euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero Forte Village Resort.

Al 31 dicembre 2011 Il debito residuo di tale finanziamento risulta essere pari a 32.657.518 euro

Alla data del presente Rendiconto, a fronte del rischio tasso relativo a tale finanziamento, il Fondo aveva in essere tre contratti "*Interest Rate Swap*" con scadenza 18 febbraio 2012 il cui nozionale di riferimento al 31 dicembre 2011 era pari a 32.801.513 euro, così ripartito:

➤ UniCredit:	16.458.133 euro
➤ Natixis:	9.079.656 euro
➤ Crédit Agricole:	7.263.724 euro

In data 10 febbraio 2012 il Fondo ha acquistato tre opzioni *CAP* da UniCredit S.p.A., Credit Agricole S.A. e Natixis S.A, con decorrenza dal 20 febbraio 2012 e scadenza 18 febbraio 2013, per un nozionale complessivo ammontante a 31 milioni di euro, pari al 95% del debito residuo del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di complessivi 9.700 euro.

### III.2 Strumenti finanziari derivati

La voce in esame, di 597 euro, si riferisce alla valutazione al valore corrente della quota del derivato eccedente il valore nominale del finanziamento coperto.

Si evidenzia infatti che, ai fini della redazione del presente Rendiconto, la Società di Gestione ha, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia entrato in vigore in data 14 aprile 2005, valutato al costo di sostituzione ("*Mark to Market*") solo la differenza tra il nozionale di riferimento ed il debito residuo effettivo (c.d. posizione di *over-hedging*).

Al riguardo si segnala che alla data del 31 dicembre 2011 il Fondo si trova in una situazione di *over-hedging* in quanto contro un importo finanziato pari a 32.657.518 euro il nozionale dei derivati corrispondenti risulta pari a 32.801.512 euro (100,44%).

### III.3 Debiti verso partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

### III.4 Altre passività

Tale voce, pari complessivamente ad 30.252.019 euro, risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "*Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati*", pari a 25.742.201 euro, accoglie la commissione da corrispondere alla banca depositaria pari a 23.057 euro e la commissione variabile finale, pari a 25.719.144 euro da corrispondere, ai sensi del paragrafo 9.1.1.2. del Regolamento, al momento della liquidazione del Fondo.  
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, nell'esercizio in esame, si è registrato un decremento pari a 775.178 euro. La consistenza al 31 dicembre 2010 era pari a 26.494.322 euro.

- sottovoce M.2 "Debiti d'imposta", così composta:

IVA in sospensione ("differita")	1.689.103
Ritenute su lavoro autonomo	11.752
Erario c/lva	287.780
<b>Totale</b>	<b>1.988.635</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 M.3 "Ratei e risconti passivi", pari a 24.977 euro, è composta da risconti passivi su canoni di locazione per 20.176 euro, ratei passivi su finanziamenti per 2.168 euro e ratei passivi sul derivato per 2.633 euro;
- sottovoce M.4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	1.421.782
Debiti diversi	93.082
Note di credito da emettere	3.638
Debiti per interessi su depositi cauzionali	5.306
<b>Totale</b>	<b>1.523.808</b>

I debiti verso fornitori, rappresentati da fatture ricevute per 474.835 euro e da fatture da ricevere per 946.947 euro, sono relativi prevalentemente a prestazioni di servizi (Esperti Indipendenti, manutenzioni) e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, ecc.).

La voce "Debiti diversi", pari a 93.082 euro accoglie prevalentemente le somme incassate dai locatari non ancora attribuite a specifiche fatture.

La voce "Note di credito da emettere", pari a 3.638 euro, si riferisce ai conguagli a favore dei conduttori relativi agli oneri condominiali.

- la sottovoce M.6 "Debiti per cauzioni ricevute", accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo da parte dell'INPDAP all'atto dell'apporto per 222.398 euro e la caparra confirmatoria sulla vendita dell'immobile di via Odone Belluzzi n. 11-31 per 750.000 euro come descritto nel §3 " *Illustrazione delle attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento*" della Relazione sugli Amministratori.

**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 31/12/2011**

	<b>Importo</b>	<b>In percentuale 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	-14.715.158	- 5,48%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	598.839	0,22%
A4. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-3.056.124	- 1,14%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	277.617.564	103,41%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	6.147.473	2,29%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	406	0,00%
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	- 7.714.014	- 2,87%
I. Oneri di gestione complessivi	- 53.202.232	- 19,82%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	- 19.667.044	- 7,33%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	- 134.438.356	- 50,08%
Proventi complessivi distribuiti	- 172.660.999	- 64,31%
<b>Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte</b>	<b>186.009.710</b>	<b>69,28%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011</b>	<b>147.384.355</b>	<b>54,90%</b>
Totale importi da richiamare	-	-
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>10,36%</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° gennaio 2004)

ed ai flussi di cassa (proventi distribuiti – rimborsi effettuati) intervenuti fino alla data del Rendiconto.

#### SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati, di cui si è fatto cenno nel §8 della Relazione degli Amministratori, 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 361.262.840 euro;
  - mandato irrevocabile conferito a Unicredit S.p.A. (già UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A.) in qualità di banca agente, affinché venda in qualsiasi momento l'immobile nel caso di mancato pagamento, ovvero al verificarsi di un Evento Rilevante (come definito nel contratto di finanziamento) a seguito del quale UniCredit S.p.A. adotti 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 S.r.l.; 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 "Forte Village" ha concesso irrevocabilmente a ciascuno degli altri fondi il diritto di acquistare la propria quota di comproprietà degli

immobili in caso si verificchi: (i) il mancato pagamento di quanto dovuto dal Fondo ai sensi del contratto di finanziamento, ovvero (ii) un Evento Rilevante (come definito nel contratto di finanziamento) a seguito del quale UniCredit S.p.A. 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 UniCredit S.p.A. grazie al mandato irrevocabile alla stessa conferito, salvo il diritto di prelazione attribuito a Mita Resort S.r.l. ai sensi del contratto di locazione stipulato con Fimit SGR, per conto dei fondi proprietari, in relazione 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 178.934 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
- l'ammontare di 165.775 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate da ditte, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati.

Inoltre, si evidenzia la garanzia rilasciata dalla società Mita Resort S.r.l. a garanzia del contratto di locazione di "Forte Village" per l'importo massimo complessivo di euro 13 milioni, di cui la parte di competenza del Fondo ammonta a 3,510 milioni di euro.

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

#### A.1 Strumenti finanziari non quotati

Nella voce A.1. sono presenti minusvalenze nette per euro 7.089.908 relative:

- alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.", per 7.058.186 euro;
- alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Progetto Alfiere S.p.A.", pari a 31.722 euro.

#### A.2 Altri strumenti finanziari non quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

#### A.3 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

Il dettaglio del risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari è illustrato nella 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	-	-	- 7.058.186	-
2. non di controllo	-	-	- 31.722	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-
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 negativi "swaps" prodotti dal contratto derivato stipulato per la copertura dell'oscillazione del tasso del finanziamento con UniCredit S.p.A. (ex

MCC – Medio Credito Centrale S.p.A.) per l'acquisto del complesso di "Forte Village" pari a 1.023.522 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	1.022.925	-	-	597
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>	-	-	-	-

Alla data del presente Rendiconto, a fronte del rischio tasso relativo a tale finanziamento, il Fondo aveva in essere tre contratti "*Interest Rate Swap*" con scadenza 18 febbraio 2012 il cui nozionale di riferimento al 31 dicembre 2011 era pari a 32.801.513 euro, così ripartito:

- UniCredit: 16.458.133 euro
- Natixis: 9.079.656 euro
- Crédit Agricole: 7.263.724 euro

In data 10 febbraio 2011 il Fondo ha acquistato tre opzioni *CAP* da UniCredit S.p.A., Credit Agricole S.A. e Natixis S.A, con decorrenza dal 20 febbraio 2012 e scadenza 18 febbraio 2013, per un nozionale complessivo ammontante a 31 milioni di euro, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di complessivi 9.700 euro.

**SEZIONE II – Beni immobili**

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato di 10.438.177 euro deriva da canoni di locazione per 13.535.198 euro, da altri proventi per 805.840 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per 1.670.700 euro, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 1.470.985 euro e dalle spese ICI per 761.176 euro.

**Risultato economico dell'esercizio su beni immobili**

	<b>Uso commerciale</b>	<b>Uso ufficio</b>	<b>Altre tipologie</b>	<b>Totale</b>
<b>1. Proventi</b>	<b>445.980</b>	<b>6.914.914</b>	<b>6.980.144</b>	<b>14.341.038</b>
1.1 canoni loc. non finanziaria	360.948	6.244.901	6.929.349	13.535.198
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-
1.3 altri proventi	85.033	670.012	50.795	805.840
<b>2. Utile/perdita da realizzi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
2.1 beni immobili	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
<b>3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione</b>	<b>2.323.460</b>	<b>- 1.464.029</b>	<b>- 2.530.131</b>	<b>- 1.670.700</b>
3.1 beni immobili	2.323.460	- 1.464.029	- 2.530.131	- 1.670.700
- plusvalenze da valutazione	2.323.460	-	-	2.323.460
- minusvalenze da valutazione	-	- 1.464.029	- 2.530.131	- 3.994.160
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
<b>4. Oneri per la gestione di beni immobili</b>	<b>- 139.078</b>	<b>- 885.553</b>	<b>- 446.354</b>	<b>- 1.470.985</b>
<b>5. Ammortamenti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>6. ICI</b>	<b>- 53.830</b>	<b>- 329.265</b>	<b>- 378.081</b>	<b>- 761.176</b>

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 1.470.985 euro, sono così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	840.332
Oneri ripetibili ai conduttori	627.275
Interessi su depositi cauzionali	3.378
<b>Totale oneri gestione immobiliare</b>	<b>1.470.985</b>

Gli oneri ripetibili si riferiscono a costi sostenuti dal Fondo ma che vengono successivamente addebitati ai conduttori, sulla base dei consuntivi che vengono approvati a fine esercizio.

Gli oneri a carico della proprietà accoglie prevalentemente i costi sostenuti per l'attività di *property e facility management* per 369.641 euro, per la manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per 103.822 euro, per polizze assicurative su fabbricati per 96.311 euro, per le spese dell'imposta di registro per 115.190 euro e per consulenze tecniche e *due diligence* per 52.495 euro.

Rispetto all'esercizio precedente le spese per i servizi di *property, facility*, le spese legali e assicurative sono state riclassificate dalla sottovoce I5 "altri oneri di gestione" alla sottovoce B4 a) "oneri non ripetibili".

L'imposta di registro sui contratti di locazione assoggettati, come da D.L. 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella L. 4 agosto del 2006, n. 248, anche ad IVA, è stata contabilizzata in parte tra gli oneri ripetibili e in parte tra gli oneri a carico della proprietà.

La voce B.6, di 761.176 euro, accoglie l'importo versato nell'esercizio per l'imposta comunale sugli immobili di proprietà.

### **SEZIONE III – Crediti**

La voce Crediti ha un saldo positivo di 1.518.622 euro ed accoglie nella sottovoce C1 "Interessi attivi e proventi assimilati", gli interessi attivi maturati nell'esercizio calcolati sul credito dilazionato nei riguardi della società controllata "Da Vinci S.r.l."

### **SEZIONE IV – Depositi bancari**

La voce Depositi bancari ha un saldo positivo di 406 euro, ed è la risultante degli interessi attivi maturati nel corso dell'esercizio sui depositi bancari accessi presso Unicredit. Si precisa che tali depositi sono stati chiusi nel corso dell'esercizio.

### **SEZIONE V – Altri beni**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

**SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**

La voce H., complessivamente pari a 1.497.976 euro, comprende per l'importo di 694.876 euro gli interessi passivi maturati sul finanziamento ipotecario, di cui si è precedentemente trattato, la commissione sul finanziamento per l'importo di 8.100 euro e per l'importo di 795.000 euro le commissioni sostenute a seguito della riduzione del valore del nozionale dei derivati.

**SEZIONE VII – Oneri di gestione**

La voce I. del Rendiconto, relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 3.474.940 euro, risulta così ripartita:

I1 - Commissione di gestione SGR	2.920.595
I2 - Commissioni Banca depositaria	46.115
I3 - Oneri per esperti indipendenti	35.540
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	55.665
I5 - Altri oneri di gestione:	347.343
- spese professionali	298.452
- spese di revisione	27.523
- spese pubblicità e stampe	13.909
- contributo Consob	2.875
- spese e commissioni bancarie	2.596
- commissioni degli intermediari finanziari	1.988
I6 - Spese di quotazione:	69.682
- spese di <i>specialist</i>	57.082
- spese di quotazione	12.600
<b>Totale Oneri di Gestione</b>	<b>3.474.940</b>

- la sottovoce I.1 "Provvigioni di gestione SGR" accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR pari a 2.920.595 euro. Essa è calcolata con le modalità previste dal paragrafo 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.

Si ricorda inoltre che, ai sensi e per gli effetti del Regolamento del Fondo, sul patrimonio dello stesso non verranno fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR collegati acquisite ed inoltre la parte del patrimonio del Fondo rappresentata da parti di OICR collegati non verrà considerata ai fini del computo del compenso spettante alla SGR previste dal paragrafo 9.1.1. del Regolamento.

- 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 I.3, costituiscono il corrispettivo dovuto agli Esperti Indipendenti per le Relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare nell'esercizio 2011.
- Nella voce I.4 "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", la stessa è costituita prevalentemente da:
  - dalle spese professionali relative prevalentemente ad oneri legali e notarili;
  - dalle spese per la revisione contabile del Rendiconto annuale del Fondo.
- La sottovoce I6 "Spese di quotazione", accoglie per 57.082 euro l'onere a carico del Fondo per il contratto di *specialist* stipulato con Intermonete Sim S.p.A. e per 12.600 euro spese riaddebitate nell'esercizio dalla SGR connesse alla quotazione del Fondo stesso.

## SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio

Oneri di gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (*)			
	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	2.921	1,85%	1,39%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di base	2.921	1,85%	1,39%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	46	0,03%	0,02%		-	0,00%	0,00%	
- 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	28	0,02%			-	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	36	0,02%	0,02%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	1.519	0,96%	0,72%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	990	0,63%			-	0,00%		
- spese <i>property manager</i>	259	0,16%			-	0,00%		
- spese per <i>facility manager</i>	111	0,07%			-	0,00%		
- spese assicurative	96	0,06%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	52	0,03%			-	0,00%		
- spese di intermediazione immobiliare	9	0,01%			-	0,00%		
- commissione per intermediari finanziari	2	0,00%			-	0,00%		
- spese generali	-	0,00%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	94	0,06%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	56	0,04%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	374	0,24%			-	0,00%		
- spese professionali	298	0,19%			-	0,00%		
- spese specialist - quotazione	70	0,04%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	3	0,00%			-	0,00%		
- spese per credit management	-	0,00%			-	0,00%		
- spese progetto Fiera di Roma	-	0,00%			-	0,00%		
- decrementi di valore su crediti	-	0,00%			-	0,00%		
- interessi passivi vari	3	0,00%			-	0,00%		
<b>Total Expense Ratio (TER)</b> (somma da 1 a 10)	<b>5.073</b>	<b>3,21%</b>			-	<b>0,00%</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	1.498			0,00%	-			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b> (somma da 1 a 13)	<b>6.571</b>	<b>4,16%</b>			-	<b>0,00%</b>		

(\*) Per gruppo si intende quello che fa capo a DE AGOSTINI e di cui fa parte la SGR

(\*\*) Calcolato come media del periodo

## SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L. del Rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	<b>91.991</b>
L2. Altri ricavi (+)	<b>871.018</b>
- sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti attivi	871.016
L3. Altri oneri (-)	<b>-961.323</b>
- sopravvenienze, abbuoni e arrotondamenti passivi	-961.323
<b>Totale altri ricavi ed oneri (+/-)</b>	<b>1.686</b>

### SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

Si ricorda che l'art. 6 del Decreto Legge del 25 settembre 2001, n. 351, convertito con modificazioni nella Legge del 23 novembre 2001, n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo al fine delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRES) ed all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

### Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del vigente del Regolamento di gestione del Fondo (paragrafo 9.1.1.2) alla SGR spetta una commissione da corrispondere all'atto della liquidazione del Fondo (commissione variabile finale).

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, 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 pari ad una percentuale del Rendimento Complessivo in eccesso del Fondo così determinata:

- per il periodo fino al 31 dicembre 2009: 18%;
- per il periodo dal 1 gennaio 2010:
  - in caso di durata effettiva del Fondo fino a otto anni: 15%;
  - in caso di durata effettiva del Fondo da otto anni e un giorno fino a dodici anni: 12%.

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, nel periodo in esame, si è registrato un decremento pari a 775.178 euro. La consistenza al 31 dicembre 2011 è pari 25.719.144 euro (26.494.322 euro al 31 dicembre 2010).

2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*)<sup>2</sup>.
3. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
4. 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

Antonio Mastrapasqua

---

<sup>2</sup> Non si considerano tali, infatti, i riaddebiti delle spese vive effettuate dalla SGR quali i costi per l'attività di *property management*.

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO BETA														
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Redditività dei beni locati				Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico (**)	Ipotecche
						Superficie locata (mq)	Canone/indennità al 31/12/2011	Canone/indennità di competenza al 31/12/2011	Canone annuo medio per mq					
<b>LAZIO</b>														
1	Immobile Parziale Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20	commerciale	primi anni 70	1.495	1.246	1.246	132.062	131.884	106	Affitto	Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Imprese commerciali	1.222.884	
2	Intero Immobile Roma - Via Eugenio Grà, 19	ufficio	fine anni 80	5.200	4.857	4.857	558.943	546.934	115	Affitto	Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Impresa commerciale	6.347.043	
3	Intero Immobile Via O.Belluzzi, 11 e 31	ufficio	primi anni 90	7.924	5.660	2.421	178.667	190.308	74	Affitto	Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.795.891	
4	Intero Immobile Roma - Via Cavour, 6	ufficio	fine 1800	13.876	11.814	11.814	3.522.024	3.501.591	298	Affitto	Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Pubblica Amministrazione	27.877.645	
5	Intero Immobile Latina - Viale P.L. Nervi, 270	ufficio	primi anni 70	17.512	14.583	14.583	1.342.000	1.342.000	92	Indennità	Fino al 31.12.2012	Pubblica Amministrazione	15.921.582	
<b>UMBRIA</b>														
6	Intero Immobile Perugia - Via Palermo, 108	ufficio	primi anni 90	14.618	10.771	9.145	879.376	854.375	96	Affitto	Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	Imprese commerciali, industriali, finanziarie e P.A.	10.498.824	
7	Intero Immobile Spoleto - Viale Trento e Trieste, 136	uso speciale	anni 90	42.985	37.721	37.721	3.495.027	3.419.349	93	Affitto	Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Pubblica Amministrazione	31.271.469	
<b>Totale canoni:</b>				<b>103.609</b>	<b>86.652</b>	<b>81.786</b>	<b>10.108.099</b>	<b>9.986.443</b>						
<b>Coinvestimenti asset immobiliari</b>														
8	Intero Complesso S. Margherita di Pula - Pula (CA)	Resort turistico - alberghero	1968	17.550	17.550	17.550	3.510.000	3.510.000	200	Affitto	Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	Impresa commerciale	64.336.571	32.657.518
				<b>121.159</b>	<b>104.202</b>	<b>99.336</b>	<b>13.618.099</b>	<b>13.496.443</b>					<b>163.271.910</b>	<b>32.657.518</b>

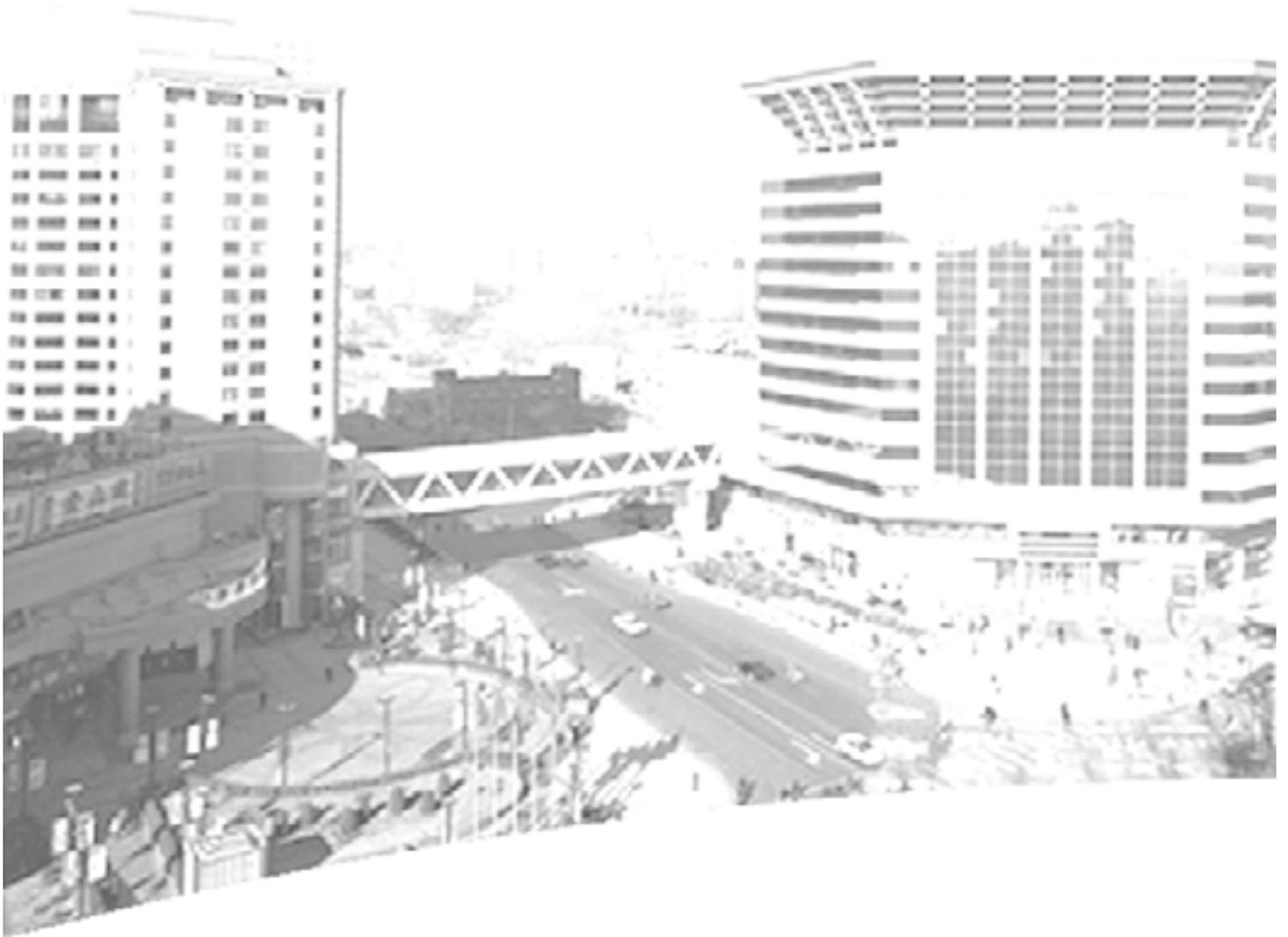
## NOTE

(\*) Le consistenze ed il canone relativo al Forte Village Resort si riferiscono alla quota detenuta dal Fondo Beta.

(\*\*) Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati

(\*\*\*) Al valore di 13.496.443 devono essere aggiunti i canoni relativi alla porzione dell'immobile di Via Prospero Alpino venduto in data 31 maggio 2011 pari a 38.755 euro.

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo					
N	<i>Immobili Ceduti</i>				
	Data di cessione	Immobile	Valore di vendita (euro)	Controparte	Gruppo di appartenenza
		Lazio			
1	31-mag-11	Porzione immobiliare Roma, Via Prospero Alpino 16-20	1.439.450	Canard 88 Srl	Nessuno
		<b>TOTALE</b>	<b>1.439.450</b>		



## Valutazione al 31/12/2011 degli investimenti immobiliari facenti parte del Fondo Beta



[www.patrigest.it](http://www.patrigest.it)

**PATRIGEST**  
VALUTAZIONI E CONSULENZE IMMOBILIARI

## INDICE

<b>1.</b>	<b>INTRODUZIONE.....</b>	<b>5</b>
	<i>Contenuti e premesse metodologiche.....</i>	<i>5</i>
	<i>Riservatezza dei dati.....</i>	<i>9</i>
<b>2.</b>	<b>STRUTTURA ORGANIZZATIVA .....</b>	<b>10</b>
<b>3.</b>	<b>COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE .....</b>	<b>11</b>
<b>4.</b>	<b>METODOLOGIA ESTIMATIVA UTILIZZATA PER LA VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE .....</b>	<b>12</b>
	<i>Il metodo finanziario reddituale .....</i>	<i>12</i>
	I costi.....	13
	I ricavi .....	14
	I tassi .....	14
	<i>Il costo di ricostruzione a nuovo.....</i>	<i>15</i>
<b>5.</b>	<b>ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....</b>	<b>16</b>
	<i>I fondi immobiliari .....</i>	<i>16</i>
	Premesse.....	16
	I fondi immobiliari retail.....	17
	I fondi immobiliari riservati.....	23
	<i>Il mercato immobiliare nazionale per immobili ad uso terziario .....</i>	<i>25</i>
	Prime Yields & Prime Rents.....	27
	<i>Il mercato turistico alberghiero.....</i>	<i>29</i>
	Focus sul settore Turismo - Estate 2011 .....	31
	<i>Il mercato immobiliare nazionale per immobili commerciali .....</i>	<i>33</i>
<b>6.</b>	<b>DESCRIZIONE DEI COMPLESSI IMMOBILIARI.....</b>	<b>36</b>
	<i>Roma – Via Prospero Alpino, 16/20.....</i>	<i>36</i>
	Inquadramento territoriale.....	36
	Descrizione dell’immobile.....	36
	Consistenze dell’immobile.....	38

Situazione Locativa.....	38
Situazione Urbanistica .....	39
Comparativi di mercato.....	41
<i>Market Value (MV)</i> .....	42
I tassi .....	42
Il valore finale .....	42
<i>Roma – Via Eugenio Grà, 19</i> .....	43
Inquadramento territoriale.....	43
Descrizione dell’immobile.....	43
Consistenze dell’immobile.....	45
Situazione Locativa.....	45
Situazione Urbanistica .....	46
Comparativi di mercato.....	47
<i>Market Value (MV)</i> .....	48
I tassi .....	48
Il valore finale .....	48
<i>Roma – Via Odone Belluzzi, 11 e 31</i> .....	49
Inquadramento territoriale.....	49
Descrizione dell’immobile.....	49
Consistenze dell’immobile.....	51
Situazione Urbanistica .....	52
<i>Market Value (MV)</i> .....	54
Il valore finale .....	54
<i>Roma – Via Cavour, 6</i> .....	55
Inquadramento territoriale.....	55
Descrizione dell’immobile.....	55
Consistenze dell’immobile.....	57
Situazione Locativa.....	57
Situazione Urbanistica .....	58
Comparativi di mercato.....	59
<i>Market Value (MV)</i> .....	60
I tassi .....	60
Il valore finale .....	60
<i>Latina – Viale Pier Luigi Nervi, 270</i> .....	61
Inquadramento territoriale.....	61
Descrizione dell’immobile.....	61
Consistenze dell’immobile.....	63
Situazione Locativa.....	63
Situazione Urbanistica .....	64
Comparativi di mercato.....	64
<i>Market Value (MV)</i> .....	65
I tassi .....	65
Il valore finale .....	65
<i>Perugia – Via Palermo, 108</i> .....	66

Inquadramento territoriale.....	66
Descrizione dell’immobile.....	66
Consistenze dell’immobile.....	68
Situazione Locativa.....	68
Situazione Urbanistica .....	69
Comparativi di mercato.....	70
<i>Market Value (MV)</i> .....	71
I tassi .....	71
Il valore finale .....	71
<i>Spoletto – Viale Trento e Trieste, 136</i> .....	72
Inquadramento territoriale.....	72
Descrizione dell’immobile.....	72
Consistenze dell’immobile.....	74
Situazione Locativa.....	75
Situazione Urbanistica .....	76
Comparativi di mercato.....	77
<i>Market Value (MV)</i> .....	78
I tassi .....	78
Il valore finale .....	78
<i>Cagliari – S. Margherita di Pula – Forte Village Resort</i> .....	79
Inquadramento territoriale.....	79
Descrizione dell’immobile.....	79
Consistenze dell’immobile.....	81
Situazione Locativa.....	81
<i>Market Value (MV)</i> .....	82
I tassi .....	82
Il valore finale .....	83
<i>Roma – Da Vinci Center</i> .....	84
Inquadramento territoriale.....	84
Descrizione dell’immobile.....	85
Consistenze dell’immobile.....	86
Situazione Locativa.....	87
Situazione Urbanistica .....	88
Comparativi di mercato.....	97
<i>Market Value (MV)</i> .....	98
I tassi .....	98
Il valore finale .....	98
<b>7. LE CONCLUSIONI.....</b>	<b>99</b>
<i>Market Value (MV)</i> .....	99
<i>Riepilogo valori</i> .....	101
<b>8. NOTA FINALE.....</b>	<b>102</b>

<b>9. ALLEGATI .....</b>	<b>103</b>
<i>Roma – Via Prospero Alpino, 16/20.....</i>	<i>104</i>
<i>Roma – Via Eugenio Grà, 19.....</i>	<i>108</i>
<i>Roma – Via Odone Belluzzi, 11 e 31.....</i>	<i>112</i>
<i>Roma – Via Cavour, 6.....</i>	<i>114</i>
<i>Latina – Via Pier Luigi Nervi, 270.....</i>	<i>118</i>
<i>Perugia – Via Palermo, 108.....</i>	<i>122</i>
<i>Spoletto – Viale Trento e Trieste, 136.....</i>	<i>126</i>
<i>Cagliari – S. Margherita di Pula – Forte Village Resort.....</i>	<i>130</i>
<i>Roma – Da Vinci Center.....</i>	<i>134</i>

## 1. INTRODUZIONE

### *Contenuti e premesse metodologiche*

Patrigest S.p.A., società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. specializzata in studi di fattibilità e valutazioni di portafogli immobiliari, ha ricevuto l’incarico di elaborare una valutazione di mercato dei beni immobiliari appartenenti al Fondo “Beta”, Fondo Comune di Investimento Immobiliare, promosso e gestito da IDeA FIMIT SGR S.p.A..

In particolare sono stati determinati per ogni asset i seguenti Valori:

1. MV – Market Value
2. CRN – Costo di Ricostruzione a Nuovo.

Le metodologie valutative ed i formati adottati sono in linea sia con quanto richiesto dalla prassi internazionale, sia con quanto prescritto dalle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione per le operazioni di costituzione di Fondi Immobiliari ad Apporto (es: Regolamento della Banca d’Italia).

In particolare ci si riferisce alle “Guidance Notes” dettate dall’*International Valuation Standards Committee* per quanto concerne i valori di stima, il procedimento per determinarli ed i contenuti minimi che deve possedere la relazione di stima.

Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni:

- Comunicazione Congiunta di Banca d’Italia e Consob del 29 luglio 2010 recante le “Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento”;
- I Principi e Linee Guida concernenti “Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell’attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari” diffuse da Assogestioni con circolare del 27 maggio 2010 (prot. n. 58/10/C) (“Linee Guida di Assogestioni”).
- Possesso dei requisiti di cui articolo 17 del Decreto del Ministero del Tesoro del 24 maggio 1999 n. 228.

- Provvedimento della Banca d'Italia del 14 Aprile 2005 (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II).

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

**1. Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:**

- 1) Le tabelle riepilogative delle superfici (consistenze) dei fabbricati e delle relative destinazioni d'uso livello per livello Aree esterne e cortilizie di pertinenza;
- 2) Planimetrie del complesso immobiliare, sia delle porzioni edificate, sia delle aree cortilizie pertinenziali e comunque di tutte le aree di proprietà;
- 3) Convenzioni, Vincoli urbanistici e/o ambientali, Servitù attive e passive;
- 4) Foglio, Mappale e Particella su cui insiste la proprietà evidenziata in mappa;
- 5) Inquadramento catastale e classe del cespite
- 6) L'analisi della documentazione urbanistica fornita dalla Committente:
  - a) Estratto di Piano Regolatore Generale (o di strumenti urbanistici equivalenti) ed eventuali varianti;
  - b) Estratto delle Norme Tecniche di Attuazione;
  - c) Estratti di Piani Urbanistici Attuativi Comunali (piani di lottizzazione e Convenzioni Urbanistiche, piani particolareggiati, piani esecutivi, piani di recupero, etc.);
  - d) Progetto di sviluppo;

**2. Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuato annualmente da personale tecnico di Patrigest S.p.A., al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- La qualità del mercato territoriale di riferimento;
- La qualità del tessuto edilizio circostante e le tipologie d'uso prevalenti;
- Il grado di conservazione e vetustà dell'Immobile.

**3. Sull'analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della

tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).

4. **Sui dati elaborati ed organizzati in modo sistematico, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare.

Nell'elaborazione delle valutazioni sono stati assunti alcuni presupposti ed alcune limitazioni che qui di seguito elenchiamo:

- Il portafoglio immobiliare è composto da:
  - immobili in piena proprietà del Fondo
  - quote di partecipazione in società proprietarie di beni immobili
  - coinvestimenti in complessi immobiliariIn conformità all'incarico ricevuto da IDeA FIMIT SGR S.p.A. ed in considerazione che la società partecipata Da Vinci Srl è detenuta in quote paritetiche da 4 Fondi gestiti dalla SGR medesima, si è provveduto alla determinazione del più probabile valore di mercato del solo complesso immobiliare denominato "Da Vinci Center", unico asset di proprietà della Da Vinci Srl, rimandando alla SGR le giuste considerazioni ed approfondimenti circa la valutazione della società Da Vinci Srl, ovvero delle rispettive quote di partecipazione.
- Il portafoglio immobiliare è stato considerato nell'attuale situazione locativa comunicata dalla proprietà, e nello stato di fatto e di diritto in cui si trova;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq) e canoni unitari (€/mq/anno) sono state fornite dalla committenza. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, il criterio di prudenza ha indotto Patrigest S.p.A. ad applicare, laddove necessario, una superficie "virtuale-commerciale" che tiene conto di tutte le superfici disponibili ridotte (per ambienti e destinazione d'uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento in uso nel mercato immobiliare locale;

- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dalla committenza e dell’esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state, infine, ricercate e verificate da Patrigest S.p.A eventuali problematiche ambientali.

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2011**.

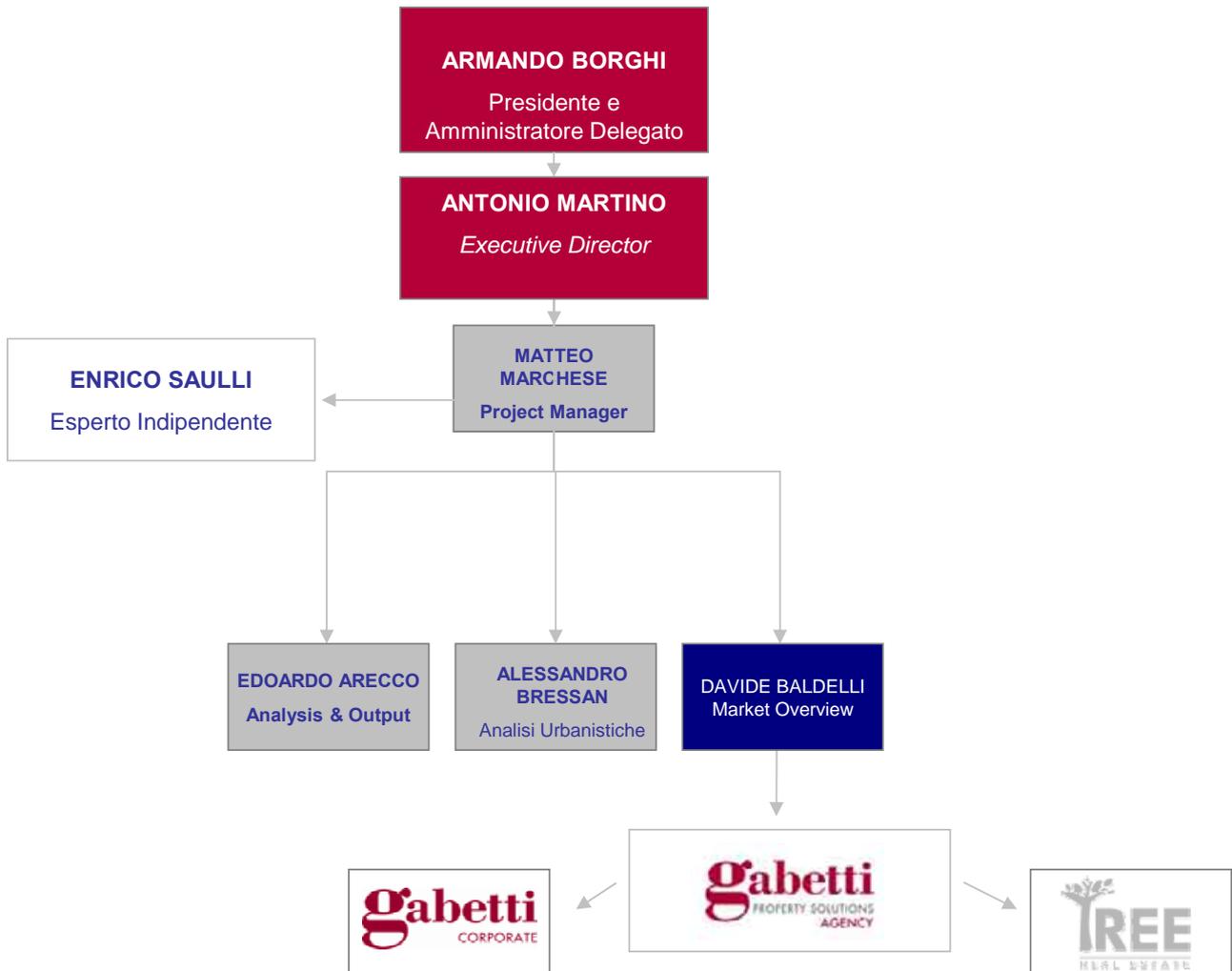
### ***Riservatezza dei dati***

Le valutazioni, gli studi, i giudizi e tutto quanto contenuto nel presente Report sono strettamente confidenziali, riservati e redatti ad esclusivo beneficio della Committente.

La consegna e/o la visione del presente Report da parte di terzi non potrà avvenire se non previa autorizzazione scritta di Patrigest S.p.A. E' in ogni caso inteso che la consegna e/o la visione di copia del Report da parte di terzi avverrà sotto l'esclusiva responsabilità della Committente, la quale dichiara di essere pienamente edotta, e di accettare, che Patrigest S.p.A. non assume alcuna responsabilità nei confronti di predetti terzi in relazione alla esibizione, alla divulgazione e al contenuto del Report medesimo.

Ricevendo il presente Report la Committente esonera Patrigest S.p.A. nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti da ogni e qualsiasi responsabilità, danno, costo, onere o spesa nei quali la Committente possa incorrere e/o debba sopportare e/o causare in relazione alla esibizione e/o divulgazione del Report a terzi, e si impegna a tenere Patrigest S.p.A. nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti, manlevati e indenni da qualsiasi pregiudizio o danno dovesse in tal senso derivare loro.

## 2. STRUTTURA ORGANIZZATIVA

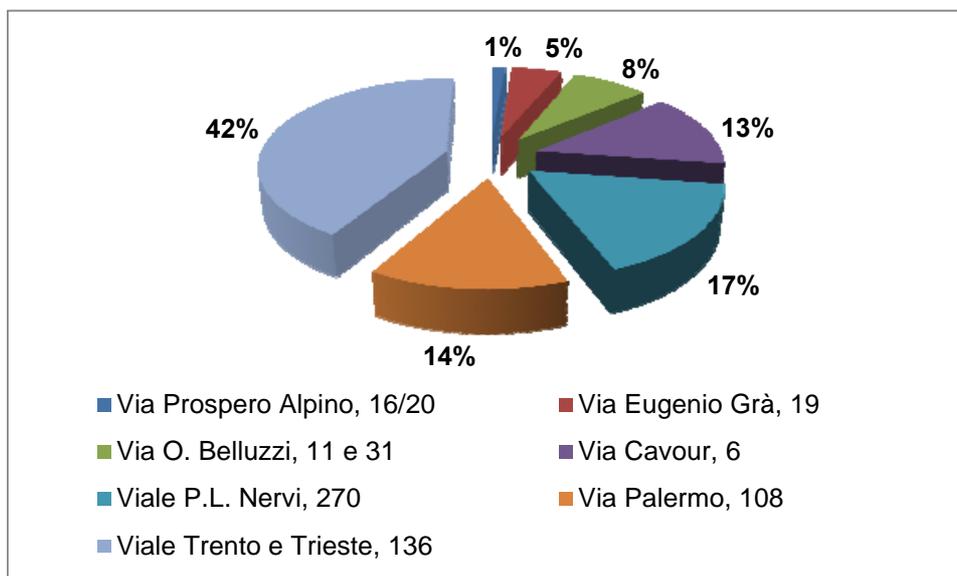


### 3. COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Il Portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili a destinazione d'uso terziaria e commerciale, dislocati in Italia centrale e prevalentemente a Roma, e da due partecipazioni. La tabella espone gli immobili del portafoglio:

Id	Provincia	Città	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Superficie Lorda (mq)	S.U.L. (mq)
1	RM	Roma	Via Prospero Alpino, 16/20	commerciale	1.246,16	1.246,16
2	RM	Roma	Via Eugenio Grà, 19	uffici	5.200,07	4.856,58
3	RM	Roma	Via O. Belluzzi, 11 e 31	uffici	7.923,74	5.660,18
4	RM	Roma	Via Cavour, 6	uffici	13.876,36	11.813,77
5	RM	Latina	Viale P.L. Nervi, 270	uffici	17.511,71	14.582,57
6	PG	Perugia	Via Palermo, 108	uffici	14.618,15	10.771,40
7	PG	Spoletto	Viale Trento e Trieste, 136	speciale	42.984,73	37.720,85
<i>Totale:</i>					103.360,92	86.651,51

La seguente tabella mostra la composizione percentuale del portafoglio in base alla superficie lorda:



Di seguito sono espone le partecipazioni/coinvestimenti:

Id	Provincia	Città	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Coinvestimento	Quota partecipata
8	CA	S. Margherita di Pula	Forte Village Resort	resort turistico alberghiero	27%	
9	RM	Roma	Da Vinci Center	uffici		25%

#### **4. METODOLOGIA ESTIMATIVA UTILIZZATA PER LA VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE**

Sono qui di seguito elencati in dettaglio i criteri valutativi adottati:

##### ***Il metodo finanziario reddituale***

La valutazione del portafoglio immobiliare è stata elaborata con il metodo **finanziario – reddituale (DCF)**, poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobili presi in esame, per la loro localizzazione e per la loro destinazione d'uso.

Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è risultato essere il più idoneo al fine di rappresentare adeguatamente il valore reale dei cespiti in esame, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per utilizzo diretto (uso strumentale) sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.

L'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro.

Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

Per l'elaborazione della valutazione è stato utilizzato il canone di locazione annuo in essere (**Annualized Rent**), fornito dalla Committente e relativo ai singoli contratti di locazione per ogni immobile, mentre per le porzioni sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (**ERV**).

Per l'elaborazione del **Market Value** si sono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e i 15 periodi a seconda della destinazione d'uso dell'immobile e della situazione dei contratti di locazione in essere.

Nel modello si è quindi ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo periodo con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (**Cap Rate**) d'uscita, adeguato per ogni singolo immobile.

Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito ricavato al quindicesimo periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (**Discount Rate**) adeguato per ogni singolo immobile.

Di seguito elenchiamo i principali *drivers* della valutazione:

#### *I costi*

A gravare sul reddito della proprietà insistono dei costi, alcuni dei quali sono costanti durante i dodici anni, altri solo in alcuni anni:

- Riserva per spese e manutenzione straordinaria: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- Gestione amministrativa: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- I.M.U.: a decorrere dal 2012 l'Imposta Comunale sugli Immobili (I.C.I.) viene sostituita dall'Imposta Municipale Unica (I.M.U.). Il principio di prudenza ha indotto Patrigest a tener conto degli importi previsionali dell'I.M.U. forniti dalla SGR - seppur non definitivi - in ragione del sostanziale aumento previsto rispetto agli importi dell'I.C.I.;
- Assicurazione: fornita dalla Committente;
- Spese di commercializzazione locazione: calcolate sul reddito lordo del primo anno;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dei vari immobili;
- Eventuali Capex: fornite dalla Committenza;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo periodo, cioè quando si ipotizza la cessione di ogni singolo immobile, si considerano anche le spese relative alla commercializzazione del cespite, che possono essere stimate nella misura del 2% del valore di realizzo.

Alla scadenza dei contratti di locazione abbiamo ipotizzato di dover sostenere dei costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements), al fine di locare gli spazi a nuovi conduttori; tali costi prevedono interventi di ristrutturazione leggera come ad esempio la tinteggiatura delle pareti, redistribuzione interna degli spazi, etc.. Per tali interventi abbiamo stimato un costo prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e sulla tipologia dei vari immobili.

### *I ricavi*

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici di ogni immobile.

Il canone di locazione è stato fornito, per le porzioni locate dalla Committente ed è relativo ai singoli contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. Per le porzioni attualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione di mercato.

L'andamento dei flussi di cassa adotta le seguenti puntualizzazioni:

- Continuità di percepimento dei canoni relativi agli spazi in locazione, con andamento allineato al recupero dell'inflazione
- Tutti i flussi sono stati imputati al momento del loro generarsi.

### *I tassi*

Il livello dei tassi è stato desunto dalle attuali condizioni medie del contesto economico e finanziario del mercato dei capitali (tassi praticati per operazioni immobiliari).

Nello sviluppo dei calcoli si ipotizza:

- **tasso di attualizzazione o di sconto:** determinato in funzione dell'inflazione, della tipologia e del rischio di remunerazione dell'operazione d'investimento immobiliare, del rischio imprenditoriale connesso alla immobilizzazione di capitale. Esso inoltre tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la ri-locazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia dell'immobile e le condizioni del mercato immobiliare locale.

Nella costruzione del Tasso di Attualizzazione, per il ritorno dei mezzi propri, si è tenuto in considerazione il rischio specifico legato al singolo immobile, tale rischio è stato calcolato sulla base del giudizio di appetibilità commerciale definito per ogni singolo immobile del portafoglio.

- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale:** la scelta del saggio è strettamente influenzata sia alle caratteristiche tipologiche dello specifico immobile

quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la rilocalizzazione dell’immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia e le condizioni del mercato immobiliare locale. Tiene altresì conto del rischio legato all’incertezza legata alla dismissione dell’immobile al termine del periodo di osservazione dell’analisi dei flussi di cassa.

Quantificati, quindi, i redditi operativi annuali, dati dalle differenze tra il totale dei ricavi e il totale dei costi di ogni periodo, si è proceduto a calcolare, con il tasso di sconto assunto, i valori attualizzati all’inizio del primo periodo. La somma dei ricavi scontati all’attualità relativi a tutti i periodi dello scenario corrisponde all’ *Market Value* di ogni singolo immobile del portafoglio.

### ***Il costo di ricostruzione a nuovo***

Per valore al costo di ricostruzione si intende il costo necessario alla ricostruzione dell’immobile, nel totale rispetto delle superfici, delle volumetrie delle caratteristiche tipologiche ed architettoniche e del livello di finiture delle singole porzioni immobiliari.

Il valore viene determinato applicando un costo parametrico unitario (€/mq) alla superficie edificata dell’immobile.

Il costo parametrico unitario (€/mq) rappresenta il costo medio necessario alla costruzione di un fabbricato cielo terra; tale costo medio considera il fabbricato nella sua interezza, di conseguenza il valore espresso considera tutte le diverse destinazioni d’uso che costituiscono l’immobile.

Il costo parametrico applicato alla superficie edificata virtualizzata è stato desunto, immobile per immobile, in funzione della tipologia, delle caratteristiche architettoniche e del livello di finiture.

Come termine di riferimento, per la determinazione del costo parametrico, è stato considerato il manuale dei “Prezzi e Tipologie Edilizie” redatto dal collegio degli Ingegneri e degli Architetti di Milano.

## 5. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

### I fondi immobiliari

#### Premesse

Nonostante la grande incertezza sul futuro a livello economico mondiale e le conseguenti difficoltà del mercato immobiliare, nel 2010 il patrimonio complessivo dei fondi *retail* e riservati è aumentato, secondo le stime effettuate dagli operatori del settore del 7.1% rispetto all'anno 2009 per un valore totale di 43,5 miliardi di euro di cui il 18% ovvero 7,8 miliardi appartenenti al patrimonio dei fondi *retail* e il rimanente (35.67 miliardi di euro) appartenente ai fondi riservati.

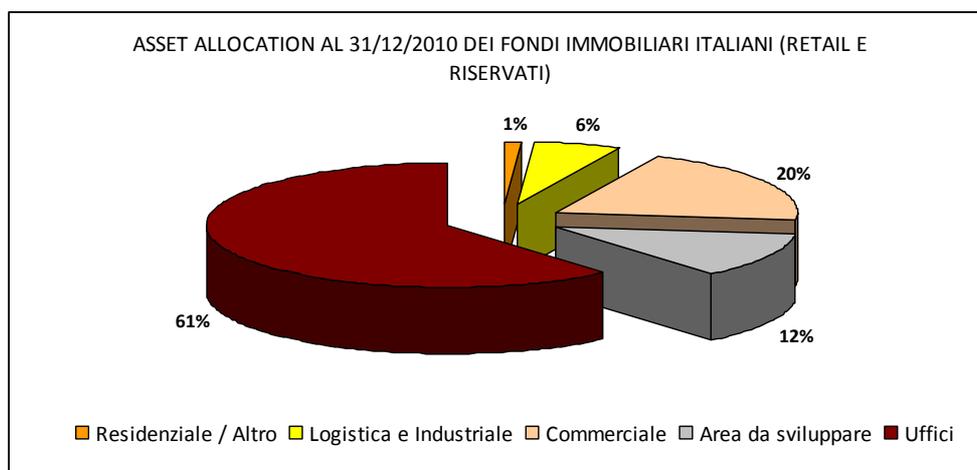
Nel 2009 erano 207 i fondi autorizzati dalla Banca di Italia che avevano concluso il collocamento, nel 2010 si stima siano stati 305 e nel 2011 si prevede saranno 320.

TREND DEI PRINCIPALI PARAMETRI DEI FONDI IMMOBILIARI							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
QUANTITA' FONDI OPERATIVI	58	155	186	238	270	305	320
NAV	13.000	19.360	23.940	27.600	31.200	34.000	36.500
VALORE PATRIMONIO NETTO AL 31/12 DI OGNI ANNO	15.900	26.350	32.350	34.700	40.600	43.500	46.000

\* Dati previsionali

Fonte: Elaborazione Patrigest su dai Scenari Immobiliari

La distribuzione degli *assets* era al 31/12/2010 prevalentemente concentrata su immobili ad uso uffici (61%) e ad uso commerciale (20%). Il seguente grafico mostra l'*asset allocation* relativa a tutti gli immobili dei fondi *retail* e riservati:



Fonte: Elaborazione Patrigest su dai Scenari Immobiliari

*I fondi immobiliari retail<sup>1</sup>*

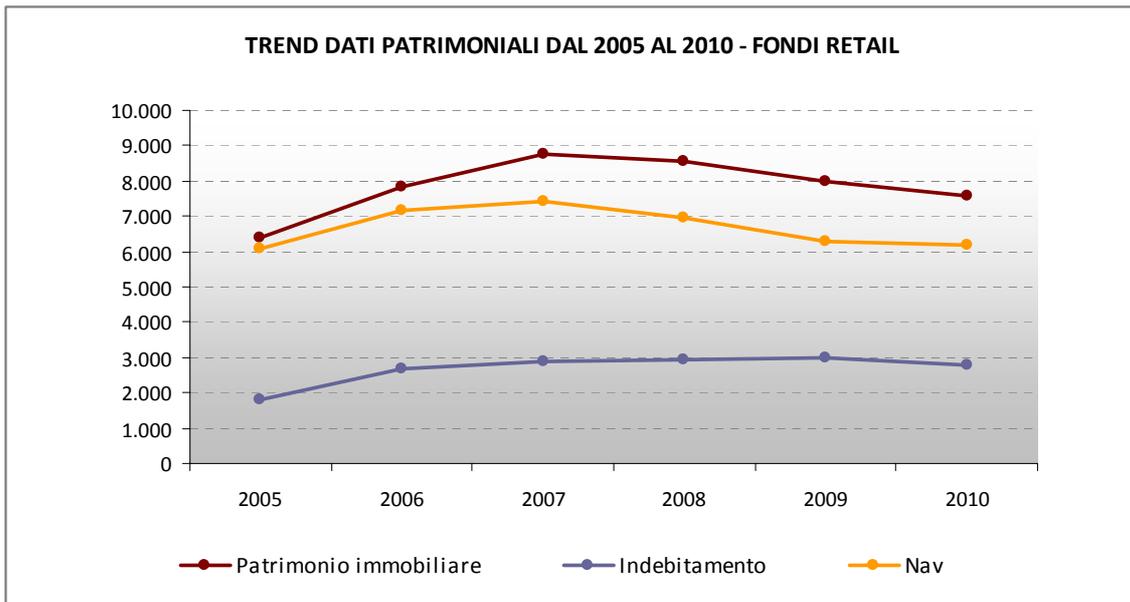
Gli immobili dei fondi *retail* alla data del 31 Dicembre 2010 erano pari a 406 per una superficie lorda totale pari a 4,4 mln di mq.

Il patrimonio immobiliare dei 27 fondi *retail* attivi al 31/12/2010 ha registrato una lieve flessione, pari circa il 5% rispetto al 2009, attestandosi a 7.6 miliardi di euro. Tale variazione è in prevalenza determinata da una svalutazione del patrimonio immobiliare (solo 10 dei 27 fondi attivi al 31/12/2011 non sono stati soggetti a svalutazione del patrimonio) e dal completamento del processo di dismissione di uno di questi. Le operazioni di trading più significative sono state la vendita di 44 immobili per un valore totale di 560 milioni di euro e l'acquisto di 7 immobili per un valore di 160 milioni di euro. Nel 2010 l'utilizzo complessivo della leva finanziaria è stato pari a 2.8 miliardi di euro (circa 3 miliardi nel 2009) che rappresenta il 56% circa dell'indebitamento potenziale esercitabile.

Nella seguente tabella vengono riportati i trend relativi ai dati patrimoniali dal 2005 al 2010:

TREND DATI PATRIMONIALI (mld di €) DAL 2005 AL 2010 - FONDI RETAIL						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Fondi ad Apporto</b>						
<b>Totale attivo</b>	<b>3.434</b>	<b>4.036</b>	<b>4.122</b>	<b>3.849</b>	<b>3.532</b>	<b>3.297</b>
<i>di cui patrimonio immobiliare</i>	3.214	3.689	3.810	3.521	3.224	2.939
<b>Indebitamento</b>	<b>1.354</b>	<b>1.621</b>	<b>1.639</b>	<b>1.555</b>	<b>1.491</b>	<b>1.341</b>
<b>Nav</b>	<b>1.986</b>	<b>2.306</b>	<b>2.375</b>	<b>2.149</b>	<b>1.943</b>	<b>1.856</b>
<b>Fondi a raccolta</b>						
<b>Totale attivo</b>	<b>4.652</b>	<b>6.011</b>	<b>6.448</b>	<b>6.277</b>	<b>5.929</b>	<b>5.879</b>
<i>di cui patrimonio immobiliare</i>	3.166	4.157	4.961	5.016	4.761	4.637
<b>Indebitamento</b>	<b>443</b>	<b>1.055</b>	<b>1.271</b>	<b>1.384</b>	<b>1.487</b>	<b>1.446</b>
<b>Nav</b>	<b>4.080</b>	<b>4.848</b>	<b>5.064</b>	<b>4.813</b>	<b>4.347</b>	<b>4.336</b>
<b>Totale Fondi Retail</b>						
<b>Totale attivo</b>	<b>8.086</b>	<b>10.047</b>	<b>10.570</b>	<b>10.126</b>	<b>9.461</b>	<b>9.176</b>
<i>di cui patrimonio immobiliare</i>	6.380	7.846	8.771	8.537	7.985	7.576
<b>Indebitamento</b>	<b>1.797</b>	<b>2.676</b>	<b>2.910</b>	<b>2.939</b>	<b>2.978</b>	<b>2.787</b>
<b>Nav</b>	<b>6.066</b>	<b>7.154</b>	<b>7.439</b>	<b>6.962</b>	<b>6.290</b>	<b>6.192</b>

<sup>1</sup> I dati riportati si riferiscono all'analisi di tutti i fondi retail esistenti in Italia al 31/12/2010.

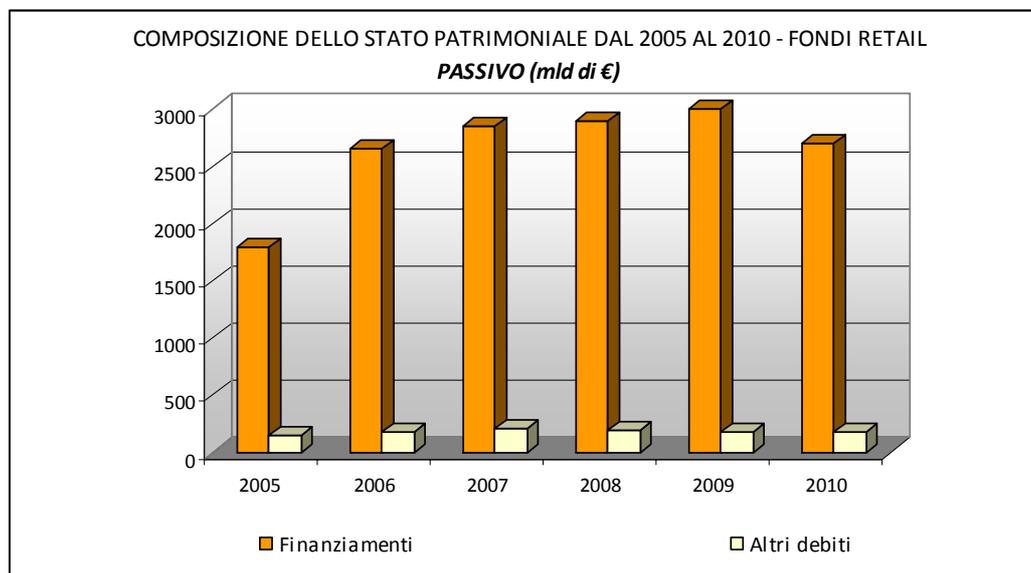
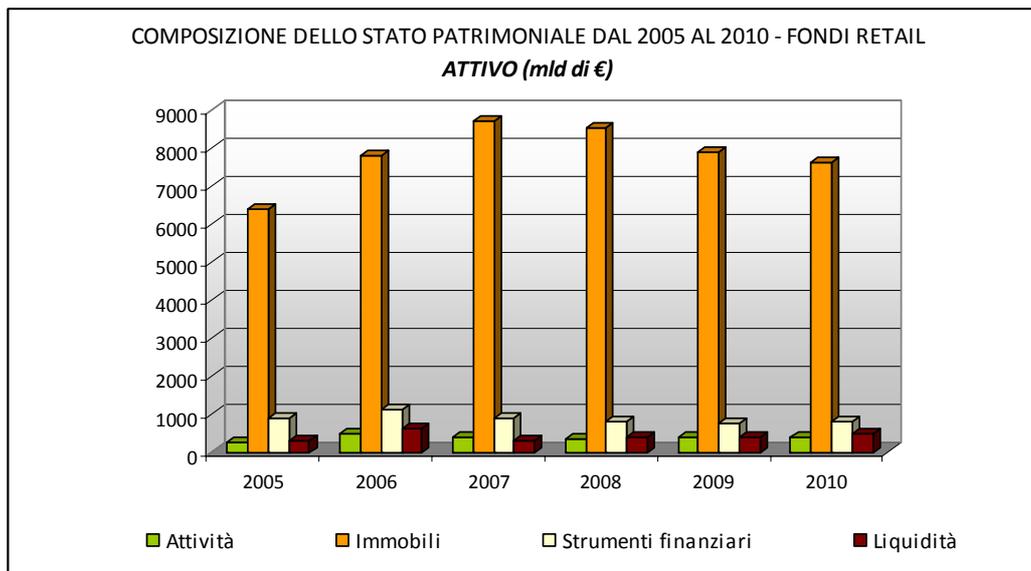


Fonte: Elaborazione Patrigest su dai Scenari Immobiliari

Come mostra il grafico sovrastante, il Nav ha registrato nel 2010 una diminuzione passando da circa 6.3 miliardi di euro a 6.2 miliardi di euro. Tale riduzione, pari a circa il 2%, è prevalentemente stata generata dalle svalutazioni effettuate relativamente alle valutazioni del patrimonio e dall'altra dal ridotto indebitamento bancario.

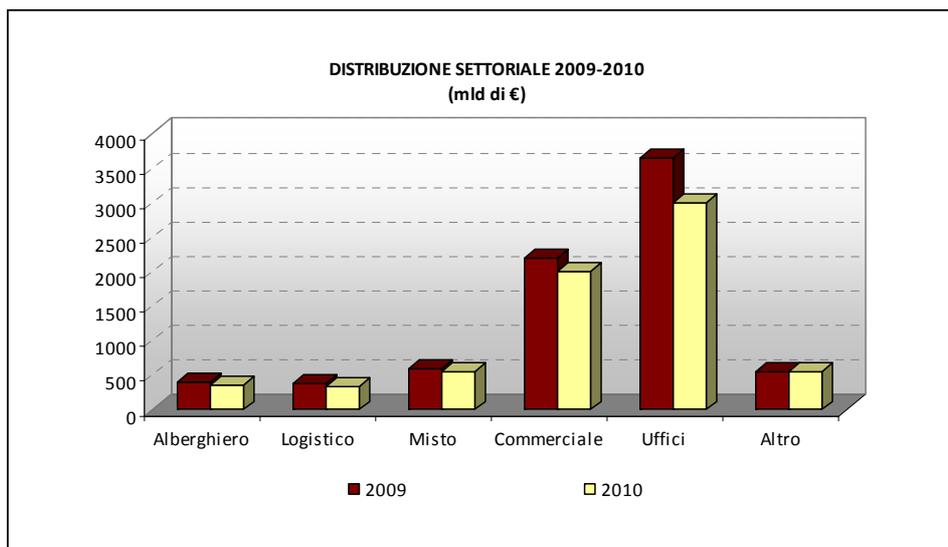
Il trend relativo alla composizione dello stato patrimoniale dei fondi *retail* dal 2005 al 2010 evidenzia come in attivo si è assistito ad una riduzione della liquidità, del valore degli immobili e a un andamento pressoché stabile relativamente agli strumenti finanziari. Sotto la voce passività invece il 2010 ha registrato una diminuzione dell'ammontare dei finanziamenti.

Il grafico mostra il trend sopra descritto:



Fonte: Elaborazione Patrigest su dai Scenari Immobiliari

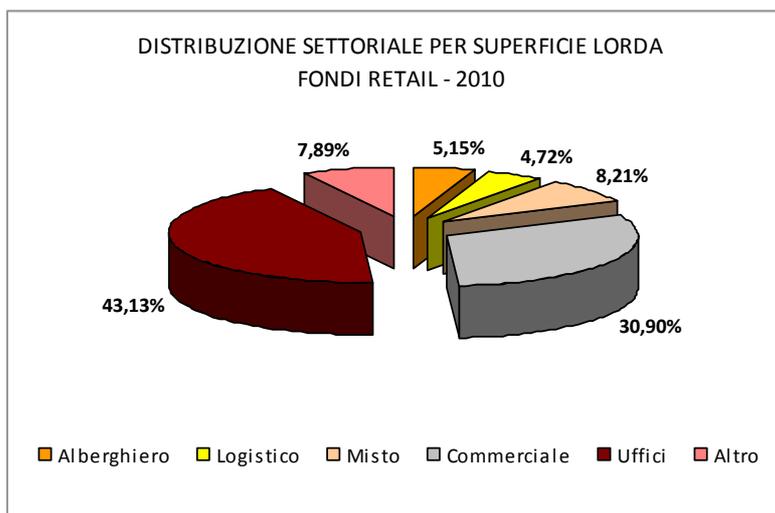
Guardando alla ripartizione settoriale (destinazione d'uso degli immobili), si osserva che nel 2010 rispetto al 2009 la variazione di valore maggiore si è avuta per il settore uffici.



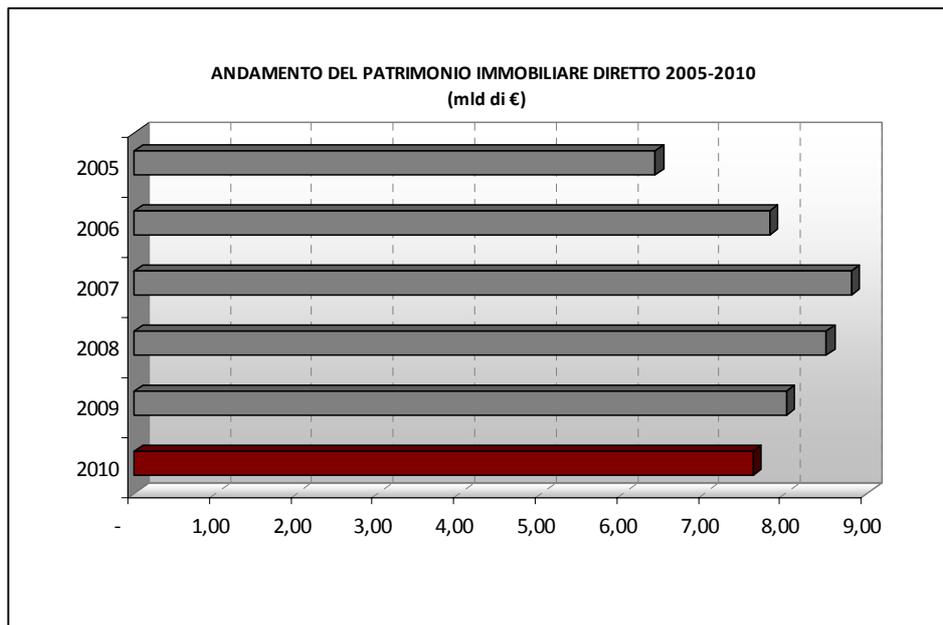
Fonte: Elaborazione Patrigest su dai Scenari Immobiliari

Il seguente grafico mostra invece la ripartizione settoriale (destinazione d'uso degli immobili) in termini di dimensioni (superficie lorda in mq).

DISTRIBUZIONE SETTORIALE 2009-2010	
	MQ LORDI
Alberghiero	5,15%
Logistico	4,72%
Misto	8,21%
Commerciale	30,90%
Uffici	43,13%
Altro	7,89%

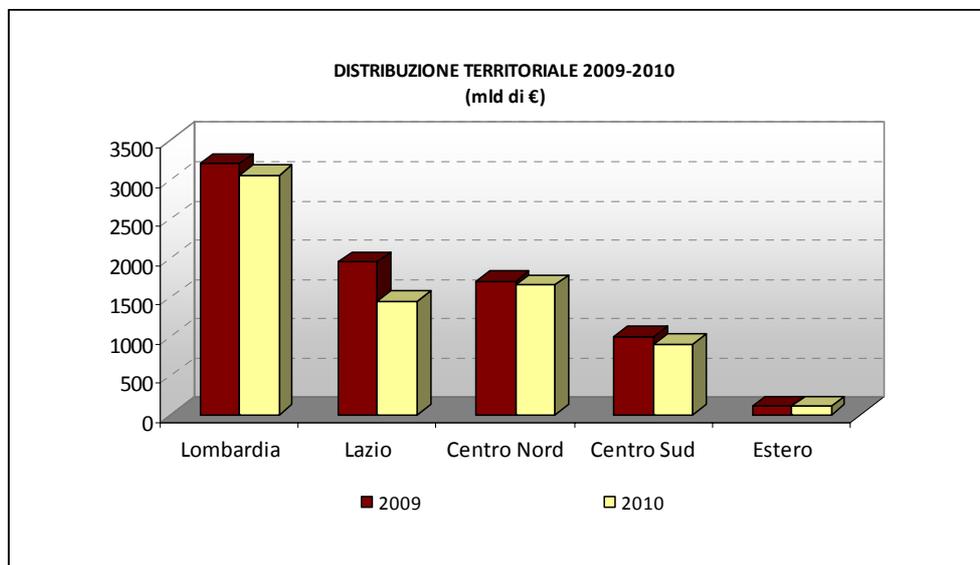


Il patrimonio immobiliare totale dei fondi ad apporto (2.9 mld di euro) nel 2010 era composto per il 19% di immobili commerciali e per 81% di immobili ad uso ufficio. Il patrimonio dei fondi a raccolta (4.7 mld di euro) è invece composto nel 2010 per il 26% di uffici, per il 57% di immobili misti e per il 17% di immobili commerciali.



Fonte: Elaborazione Patrigest su dai Scenari Immobiliari

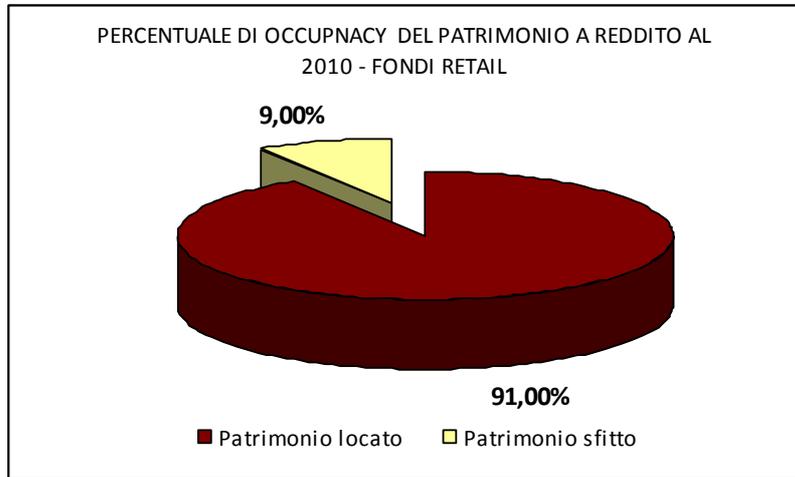
La variazione più ampia in termini di valore si è avuta nel territorio laziale. Il grafico sottostante mostra la ripartizione territoriale in funzione del valore immobiliare relativo ai fondi *retail* nel 2009 e nel 2010.



Fonte: Elaborazione Patrigest su dai Scenari Immobiliari

Il grado di occupancy/vacancy degli immobili a reddito presenti nei fondi *retail* ha visto una diminuzione della percentuale di patrimonio locato rispetto a quello sfitto. Nel 2009 il 93.2% degli immobili era locato, nel 2010 tale percentuale era invece pari al 91%.

PERCENTUALE DI OCCUPANCY DEL PATRIMONIO A REDDITO DAL 2005 AL 2010 - FONDI RETAIL					
	2006	2007	2008	2009	2010
Patrimonio locato	93,0%	93,1%	91,9%	93,2%	91,0%
Patrimonio sfitto	7,0%	6,9%	8,1%	6,8%	9,0%

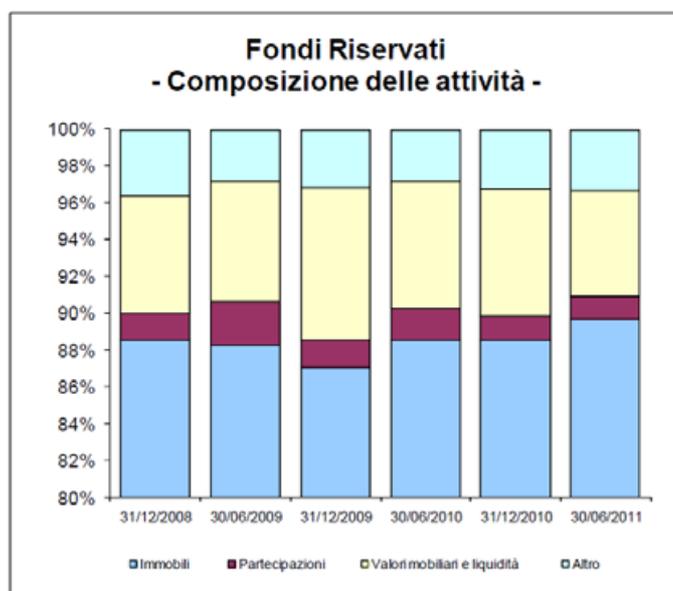


Fonte: Elaborazione Patrigest su dai Scenari Immobiliari

### *I fondi immobiliari riservati<sup>2</sup>*

Un contributo solido al mercato dei fondi immobiliari è dato dai fondi riservati la cui quantità continua a crescere. Tra i fondi riservati monitorati da IPD e Assogestioni, vi sono in particolare 17 fondi riservati costituiti in modo ordinario per un patrimonio totale di 3.7 milioni di € e 123 fondi riservati costituiti mediante apporto per un patrimonio totale pari a 16.9 milioni di €

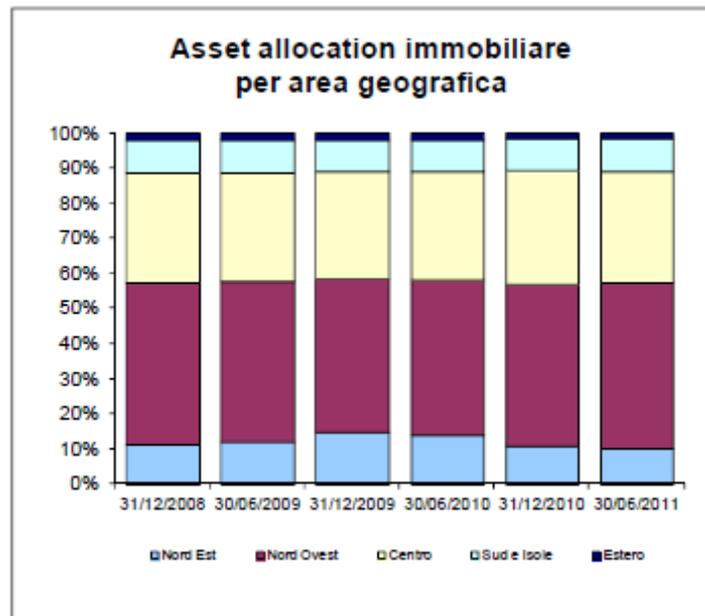
Nel primo semestre del 2011 i fondo riservati presentavano una composizione delle attività suddivisa prevalentemente in immobili e liquidità/valori mobiliari.



Fonte: Elaborazione Patrigest su dai IPD e Assogestioni

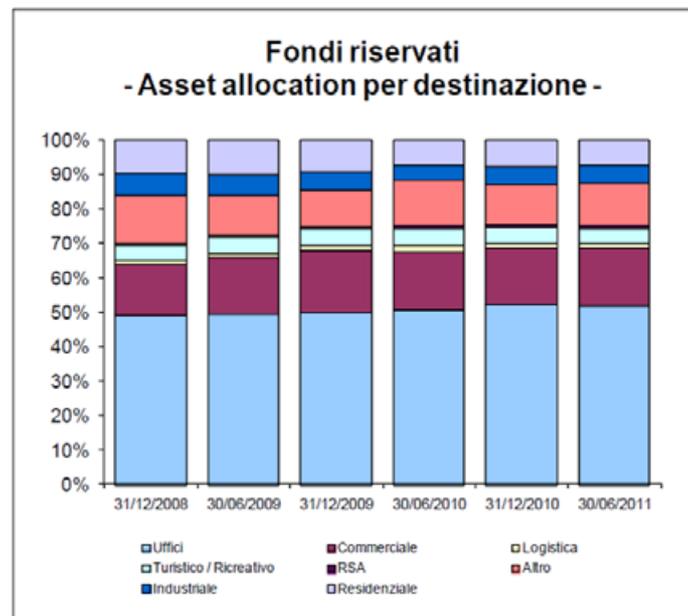
La distribuzione territoriale (asset allocation) dei fondi riservati è in prevalenza localizzata nel Nord Ovest italiano e in centro.

<sup>2</sup> I dati di seguito riportati si riferiscono ai fondi censiti da Assogestioni e IPD.



Fonte: Elaborazione Patrigest su dai IPD e Assogestioni

Gli immobili appartenenti ai fondi riservati sono in prevalenza uffici (51.8%) e immobili commerciali. Tali percentuali sono in lieve diminuzione rispetto gli anni precedenti



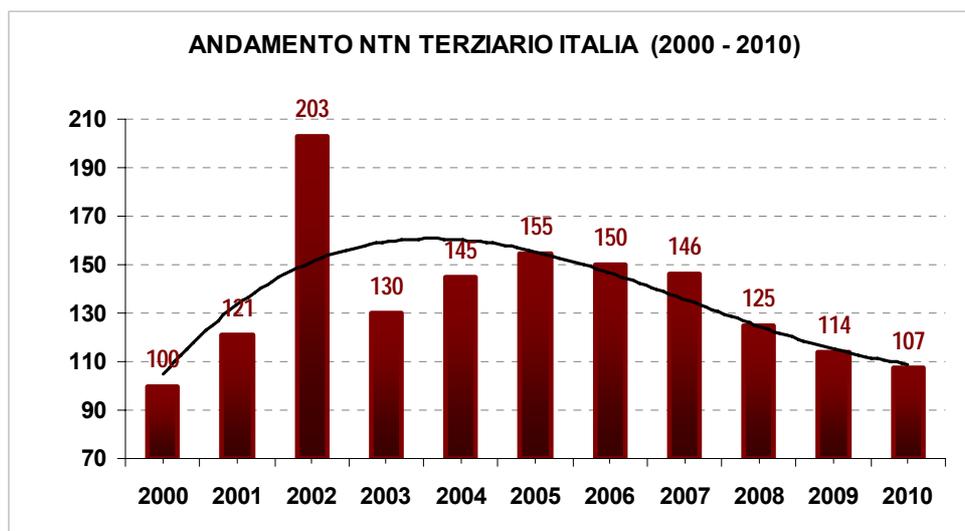
Fonte: Elaborazione Patrigest su dai IPD e Assogestioni

### Il mercato immobiliare nazionale per immobili ad uso terziario

La serie storica del numero di transazioni di unità immobiliari ad uso ufficio dal 2000 al 2010, rileva come dopo gli ultimi segnali di crescita del 2005, il mercato abbia subito una frenata nel 2006 a cui sono seguiti quattro periodi negativi, per un perdita complessiva di circa il 30% delle compravendite (2010 su 2005).

Rispetto al 2009, il volume delle compravendite perde quasi il 6%.

ANDAMENTO NTN TERZIARIO ITALIA (2000 - 2010)												
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>STOCK</b>	Val. Ass.	413.942	430.033	448.715	474.456	491.506	510.029	530.849	564.335	584.150	621.162	637.623
	Var. %		3,9%	4,3%	5,7%	3,6%	3,8%	4,1%	6,3%	3,5%	6,3%	2,7%
<b>NTN</b>	Val. Ass.	14.213	17.214	28.879	18.507	20.569	21.990	21.282	20.732	17.718	16.163	15.248
	Var. %		21,1%	67,8%	-35,9%	11,1%	6,9%	-3,2%	-2,6%	-14,5%	-8,8%	-5,7%
<b>IMI</b>	Val. Ass.	3,4%	4,0%	6,4%	3,9%	4,2%	4,3%	4,0%	3,7%	3,0%	2,6%	2,4%
	Var. %		16,6%	60,8%	-39,4%	7,3%	3,0%	-7,0%	-8,4%	-17,4%	-14,2%	-8,1%

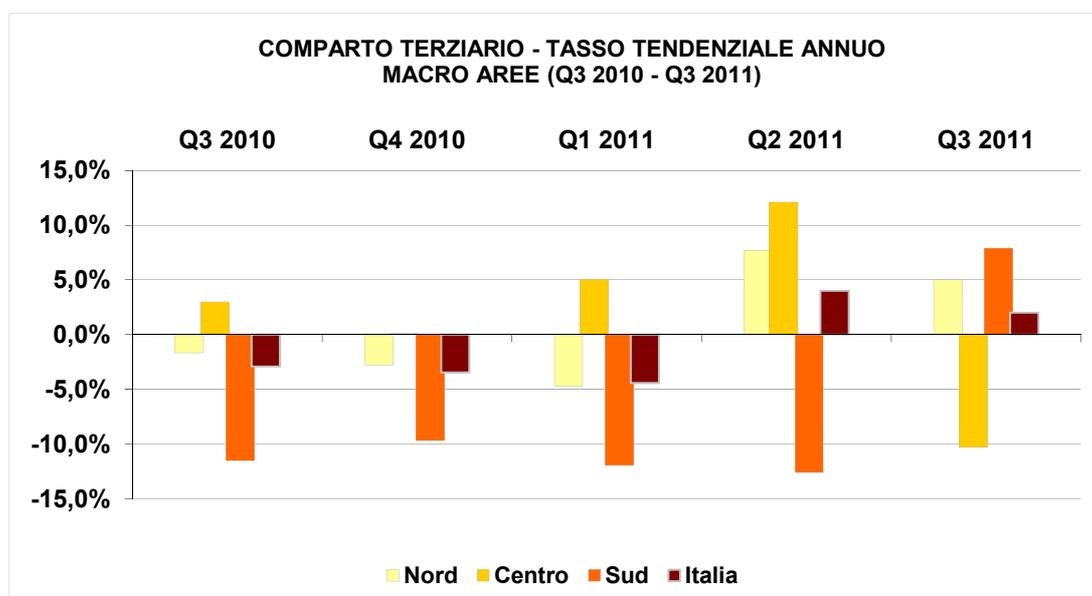


Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Con 3.027 transazioni, il settore terziario mostra nel terzo trimestre 2011 un tasso tendenziale annuo, calcolato rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, in crescita (+2,0%) e in linea con la variazione trimestrale positiva registrata nel corso del secondo trimestre del 2011. La crescita risulta maggiore al Sud (+7,9%), leggermente più lieve al Nord (+5%) , mentre al Centro si registra un calo importante (-10,3%) rispetto al terzo trimestre 2010.

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q3 2010 - Q3 2011)					
Macroarea	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011
Nord	1.647	3.095	1.874	2.246	1.729
Centro	690	1.135	707	893	619
Sud	629	904	677	749	679
Italia	2.967	5.134	3.258	3.888	3.027

COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q3 2010 - Q3 2011)					
Macroarea	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ Q1 11/10	Δ Q2 11/10	Δ Q3 11/10
Nord	-1,7%	-2,8%	-4,7%	7,7%	5,0%
Centro	3,0%	0,1%	5,1%	12,1%	-10,3%
Sud	-11,5%	-9,7%	-12,0%	-12,6%	7,9%
Italia	-2,9%	-3,5%	-4,4%	4,0%	2,0%

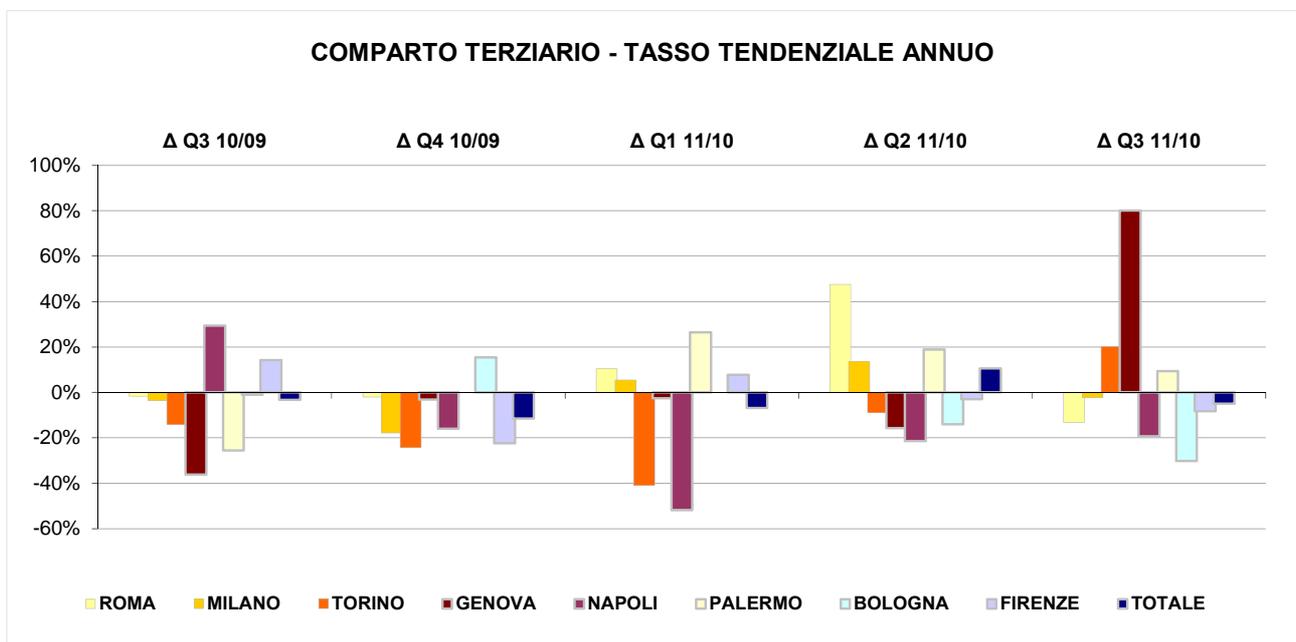


Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Analizzando le province delle maggiori città italiane, gli andamenti risultano molto differenziati, anche in considerazione dell'esiguo numero di compravendite che si registrano in un trimestre, per cui le variazioni percentuali possono risultare elevate a fronte di lievi variazioni in termini assoluti. Nel terzo trimestre 2011 nelle province delle otto principali città italiane si sono avute complessivamente circa 870 transazioni per il settore terziario, che perde quindi il 5% del volume di compravendite rispetto allo stesso trimestre del 2010.

In particolare, mentre i mercati delle province di Torino, Genova e Palermo crescono, le altre province perdono, con picchi decisamente negativi a Bologna e Napoli.

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2010 - Q1 2011)						COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2010 - Q1 2011)				
Province	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ Q1 11/10	Δ Q2 11/10	Δ Q3 11/10
ROMA	243	333	244	357	211	-2%	-2%	10%	48%	-13%
MILANO	297	547	363	431	290	-4%	-18%	6%	13%	-2%
TORINO	79	116	98	114	95	-14%	-24%	-41%	-9%	20%
GENOVA	30	61	38	43	54	-36%	-3%	-3%	-16%	80%
NAPOLI	88	110	54	84	71	29%	-16%	-52%	-21%	-19%
PALERMO	32	44	43	44	35	-26%	0%	26%	19%	9%
BOLOGNA	96	157	102	80	67	-1%	15%	0%	-14%	-30%
FIRENZE	48	80	42	65	44	14%	-22%	8%	-3%	-8%
<b>TOTALE</b>	<b>913</b>	<b>1.448</b>	<b>984</b>	<b>1.218</b>	<b>867</b>	<b>-3%</b>	<b>-11%</b>	<b>-7%</b>	<b>11%</b>	<b>-5%</b>



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

### Prime Yields & Prime Rents

Rispetto allo scorso trimestre si è registrata una stabilità complessiva dei rendimenti. Leggeri incrementi sono segnalati in particolare nelle zone dell'hinterland, considerate tradizionalmente più rischiose. Si assiste ad una ricerca di *trophy assets* nelle zone centrali delle metropoli che continuano ad avere una discreta richiesta. Situazione opposta nelle zone periferiche delle città, dove la domanda è inferiore e l'offerta più elevata. In generale aumenta il differenziale di rendimento atteso fra Centro-CBD (*Central Business District*) e le zone dell'hinterland.

RENDIMENTI PRIME Q3 2011 (%)		
Location	Milano	Roma
Centro-Cbd	5,25%	5,50%
Semicentro	6,30%	5,75%
Periferia	6,80%	7,20%
Hinterland	7,20%	7,80%

Fonte: Ufficio Sudi Gabetti

A Milano diversi deals significativi sono stati conclusi in Centro, principalmente da banche d'investimento e studi legali, favorendo la buona tenuta dei valori. A Roma lo stesso risultato è stato assicurato da tenant del settore energetico, assicurativo e dalla pubblica amministrazione.

CANONI PRIME Q3 2011 (€/MQ/ANNO)						
Location	Milano	Roma	Padova	Bologna	Firenze	Napoli
Centro-Cbd	530	430	170	200	300	180
Semicentro	350	350	145	175	180	145
Periferia	260	300	105	145	150	90
Hinterland	210	200	95	120	145	75

Fonte: Ufficio Sudi Gabetti

### ***Il mercato turistico alberghiero***

Secondo le statistiche ufficiali diffuse dall'Istat, l'utilizzazione della ricettività alberghiera da parte della domanda turistica è nettamente prevalente rispetto alle altre tipologie. Più dei 4/5 dei clienti-turisti alloggia in un albergo, sia per la componente domestica che per quella straniera.

Secondo la fonte Eurostat, l'Italia è il paese europeo con il maggior numero di camere e di posti letto alberghieri e si colloca in seconda posizione, dopo la Spagna, per il numero dei pernottamenti attivati, con 237,7 milioni nel 2009 a fronte dei 251,1 milioni attivati dalla Spagna.

Nel corso dell'ultimo decennio la crisi congiunturale del settore turistico ha dato il via ad un processo di riqualificazione del sistema ricettivo italiano vedendo nel corso degli anni una riduzione del numero degli esercizi alberghieri di categorie medio-basse; nel periodo 1995-2008, gli alberghi a 2 ed 1 stella di questa ripartizione hanno registrato rispettivamente una riduzione media annua del -7,1% e del -3,6% parzialmente compensata dalla crescita dei 3 stelle (+3,7%). Nel periodo in analisi, i 5 stelle (che includono anche 5 stelle lusso) hanno mostrato una dinamica molto positiva sia a livello nazionale, registrando una crescita media annua degli esercizi del (+11,4%) sia a livello di singole macro-ripartizioni con il valore maggiore nel Sud e Isole (+14,3%) e la variazione minore per il Centro (+8,0%).

Nel 2010 gli alberghi italiani hanno fatto registrare 245,4 milioni di presenze pari ad un -0,5% rispetto al 2009.

Le presenze dei clienti italiani sono state 137,7 milioni (-1,5% rispetto al 2009), mentre quelle dei clienti stranieri sono state 107,7 milioni con un aumento dello 0,8% nei confronti del 2009.

Rispetto al 2009 la domanda complessiva ha mostrato una perdita costante ogni mese con l'eccezione di marzo (+1%) e di luglio (+3,1%). La domanda dei clienti italiani invece è aumentata solo nei mesi di aprile (+4,4%), luglio (+0,8%) ed ottobre (+3,5%), mentre nei rimanenti mesi ha perso, nel complesso, il 2,7% e nel mese di maggio si è registrata la perdita maggiore dell'anno (-9,9%). Come già riscontrato negli anni passati, anche nel 2010 la domanda italiana è concentrata nel quadrimestre giugno-settembre con il 57,7% di tutto l'anno e con la punta massima ad agosto (21,1%).

**Presenze dei clienti italiani e stranieri negli alberghi italiani nel periodo gennaio – dicembre**

(valori assoluti in migliaia)

Mesi Periodo	Italiani			Stranieri			Totale		
	2010	2009	% 10/09	2010	2009	% 10/09	2010	2009	% 10/09
Gennaio	7.317	7.486	-2,3	4.564	4.923	-7,3	11.881	12.409	-4,3
Febbraio	6.974	7.056	-1,2	5.752	5.895	-2,4	12.726	12.951	-1,7
Marzo	7.388	7.491	-1,4	6.912	6.673	3,6	14.300	14.164	1,0
Aprile	8.167	7.820	4,4	8.195	8.677	-5,6	16.362	16.497	-0,8
Maggio	8.710	9.667	-9,9	10.751	10.246	4,9	19.461	19.913	-2,3
Giugno	14.922	15.325	-2,6	11.660	11.561	0,9	26.582	26.886	-1,1
Luglio	22.786	22.613	0,8	15.865	14.871	6,7	38.651	37.484	3,1
Agosto	29.059	29.575	-1,7	13.805	13.311	3,7	42.864	42.886	-0,1
Settembre	12.697	13.039	-2,6	13.522	13.263	2,0	26.219	26.302	-0,3
Ottobre	7.210	6.965	3,5	8.653	9.377	-7,7	15.863	16.342	-2,9
Novembre	5.260	5.373	-2,1	3.887	4.024	-3,4	9.147	9.397	-2,7
Dicembre	7.263	7.380	-1,6	4.086	4.007	2,0	11.349	11.387	-0,3
Gen-Dic	137.753	139.790	-1,5	107.652	106.828	0,8	245.405	246.618	-0,5

Fonte: Anno 2009 Istat (dati definitivi); Anno 2010 ed elaborazioni: Federalberghi.

La domanda dei clienti stranieri è diminuita nei mesi di gennaio (-7,3%), febbraio (-2,4%), aprile (-5,6%), ottobre (-7,7%) e novembre (-3,4%), mentre a luglio si è registrato l'aumento maggiore (+6,7%). Questa domanda si è distribuita abbastanza equamente, come prassi, nell'arco del periodo aprile-ottobre con una somma di presenze pari al 76,6% dell'intero anno con punte massime nei mesi di luglio (14,7%) e agosto (12,8%).

Tra le tipologie turistiche solo quella delle località termali raggiunge un incremento nell'anno dell'1,9% (frutto di un +0,6% di italiani ed un +4% di stranieri), mentre tutte le altre fanno registrare cali: località montane (-2,7%, di cui italiani -2,6% e stranieri -2,8%), città d'affari (-1,4%, di cui -2,7% italiani e +2,6% stranieri), località lacuali (-0,7%, di cui +2,3% italiani e -1,8% stranieri), città d'arte maggiore e minore (-0,6%, di cui -1,8% italiani e +0,1% stranieri), località marine (-0,1%, di cui -1% italiani e +2% stranieri).

**Presenze dei clienti italiani e stranieri negli alberghi italiani nel periodo**

*gennaio - dicembre*

Clienti	Anni									
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Valori assoluti (in migliaia)										
Italiani	138.559	133.295	135.217	136.619	138.123	140.396	141.311	141.186	139.790	137.753
Stranieri	100.323	97.837	93.935	97.173	102.312	107.859	113.018	110.492	106.828	107.652
Totale	238.882	231.132	229.152	233.792	240.435	248.255	254.329	251.678	246.618	245.405
Variazioni % rispetto all'anno precedente										
Italiani	1,6	-3,8	1,4	1,0	1,1	1,6	0,7	-0,1	-1,0	-1,5
Stranieri	3,2	-2,5	-4,0	3,4	5,3	5,4	4,8	-2,2	-3,3	0,8
Totale	2,3	-3,2	-0,9	2,0	2,8	3,3	2,4	-1,0	-2,0	-0,5
Numeri indici - Anno base 2001 = 100,0										
Italiani	100,0	96,2	97,6	98,6	99,7	101,3	102,0	101,9	100,9	99,4
Stranieri	100,0	97,5	93,6	96,9	102,0	107,5	112,7	110,1	106,5	107,3
Totale	100,0	96,8	95,9	97,9	100,7	103,9	106,5	105,4	103,2	102,7

Fonte: Istat: anni 2001-2009; Federalberghi: anno 2010 ed elaborazioni.

Quanto alla nazionalità di provenienza, nel periodo monitorato giugno-dicembre la componente proveniente dal Regno Unito ha fatto segnare un recupero del 14,4%, seguita dai giapponesi con +8,9%, dagli statunitensi con un +5,6% e dai tedeschi con un + 3,8%. In calo i canadesi con un - 6,2%, seguiti dai francesi con un -4,3%, dai belgi con un -1,6% e dagli austriaci con un -1,2%.

L'ultimo dato riguarda il saldo della bilancia valutaria turistica che sempre nel 2010 ha fatto segnare un calo dell'0,6% passando da 8,84 miliardi di Euro del 2009 agli 8,79 miliardi di Euro dell'anno scorso.

*Focus sul settore Turismo - Estate 2011*

“Dopo un primo semestre all’insegna della stabilità, torna a crescere il turismo in Italia in termini di camere vendute nelle strutture ricettive. Secondo l’ultima indagine prodotta dall’Osservatorio Nazionale del Turismo, già a partire dal mese di giugno sono state rilevate il 50,4% di camere occupate con un incremento del 2,9% rispetto allo stesso periodo del 2010; ma dobbiamo aspettare i mesi di luglio ed agosto per ottenere le migliori performance: il tasso di occupazione camere del bimestre, pari al 69% (63,6% a luglio e 74,4% ad agosto), supera del 4,5% il dato dello stesso

periodo dello scorso anno. E' il comparto extralberghiero, con i villaggi turistici e i campeggi in primis, ad avere maggiore successo con quasi il 70% di camere occupate (+4,6%), mentre, fra le strutture alberghiere, primeggiano, sempre in termini di occupazione, gli hotel di alta categoria. La maggior parte delle camere vendute sono localizzate nelle città italiane del nord est e del centro, in quest'ultimo caso, in particolare, si registra il più alto trend di crescita che sfiora il 10% in confronto allo stesso periodo del 2010, mentre cala, anche se lievemente, il tasso di occupazione camere nelle strutture del nord ovest (-0,8%). L'estate 2011 ha decretato il successo delle destinazioni lacuali in prima posizione fra le aree-prodotto, con il 79,2% di camere vendute, seguite dalle classiche località balneari (75,2%), particolarmente apprezzate nel mese di agosto. Bene anche le città d'interesse storico-artistico, (anche se in lieve ribasso nel mese di luglio), le destinazioni montane e di campagna, mentre diminuiscono lievemente le mete termali (-0,6% rispetto al bimestre luglio-agosto 2010).

In contrazione i dati sulle prenotazioni per il quarto trimestre del 2011: gli operatori della ricettività intervistati prevedono, in media, il 39,1% di camere prenotate per ottobre (+1%), il 22,1% per novembre (-1,7%), e il 22,7 per dicembre (-3,5%). Tali rilevazioni, effettuate con largo anticipo, devono, comunque, tener conto del crescente fenomeno delle prenotazioni last minute ed i relativi dati potranno, di fatto, subire variazioni significative nel prossimo trimestre quando si tireranno le somme del periodo appena trascorso.”<sup>3</sup>

---

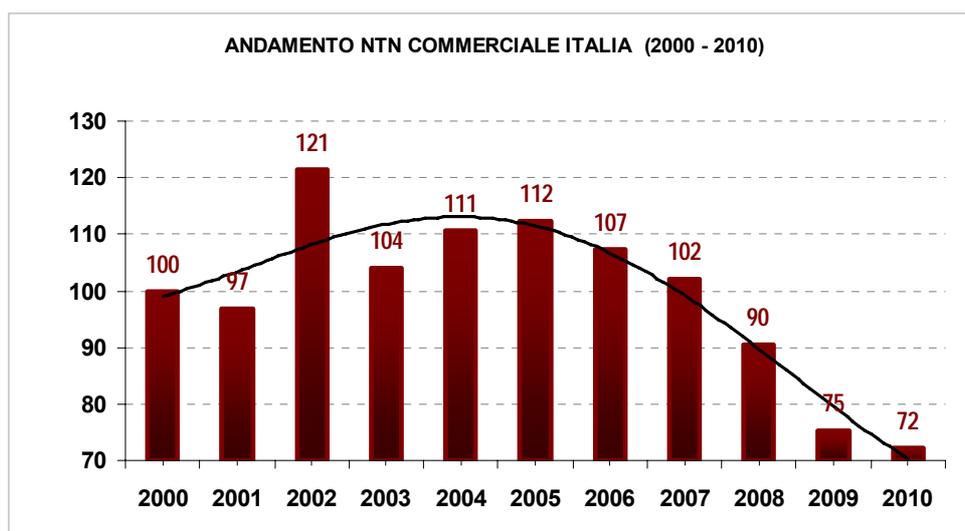
<sup>3</sup> Estate 2011: cresce l'occupazione camere. Data: 07-11-2011. Autore: Serv. Osservatorio Nazionale del Turismo - Redazione ONT

---

### Il mercato immobiliare nazionale per immobili commerciali

La serie storica delle compravendite per il settore commerciale, dal 2000 al 2010, indica un trend negativo, cominciato nel 2006 ed accentuatosi negli anni successivi. Nel 2010 le transazioni sono circa il 35% in meno rispetto al 2005, punto di massimo raggiunto, e inferiori del 4% rispetto al 2009.

ANDAMENTO NTN COMMERCIALE ITALIA (2000 - 2010)												
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>STOCK</b>	Val. Ass.	2.303.855	2.342.642	2.387.022	2.394.129	2.465.977	2.502.829	2.545.031	2.609.243	2.647.400	2.677.697	2.707.347
	Var. %		1,7%	1,9%	0,3%	3,0%	1,5%	1,7%	2,5%	1,5%	1,1%	1,1%
<b>NTN</b>	Val. Ass.	49.065	47.556	59.544	51.059	54.309	55.035	52.684	50.136	44.332	36.880	35.423
	Var. %		-3,1%	25,2%	-14,2%	6,4%	1,3%	-4,3%	-4,8%	-11,6%	-16,8%	-4,0%
<b>IMI</b>	Val. Ass.	2,1%	2,0%	2,5%	2,1%	2,2%	2,2%	2,1%	1,9%	1,7%	1,4%	1,3%
	Var. %		-4,7%	22,9%	-14,5%	3,3%	-0,2%	-5,9%	-7,2%	-12,9%	-17,7%	-5,0%



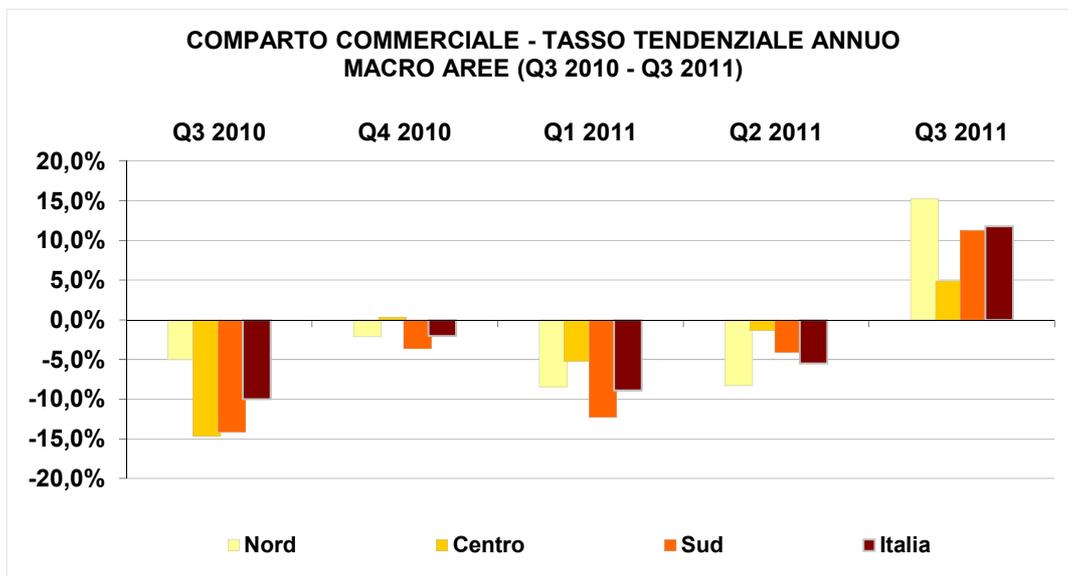
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Analizzando i dati trimestrali, il 2010 ha registrato per tutti i trimestri un numero di transazioni inferiore rispetto al 2009.

Nel terzo trimestre del 2011, il settore commerciale registra una variazione tendenziale positiva pari al +11,8%. La crescita del trimestre va attribuita principalmente alle regioni del Sud e del Nord con aumenti, rispettivamente, del 11,2% e dell' 15,3% rispetto allo stesso trimestre del 2010. Meno accentuata risulta la crescita nelle regioni del Centro (4,9%).

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q3 2010 -Q3 2011)					
Macroarea	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011
Nord	3.364	5.434	3.803	4.353	3.880
Centro	1.540	2.394	1.793	2.076	1.616
Sud	1.990	2.927	2.312	2.774	2.212
Italia	6.894	10.755	7.908	9.203	7.708

COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q3 2010 - Q3 2011)					
Macroarea	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ Q1 11/10	Δ Q2 11/10	Δ Q3 11/10
Nord	-5,0%	-2,1%	-8,4%	-8,3%	15,3%
Centro	-14,6%	0,3%	-5,2%	-1,3%	4,9%
Sud	-14,2%	-3,7%	-12,3%	-4,1%	11,2%
Italia	-10,0%	-2,0%	-8,9%	-5,5%	11,8%



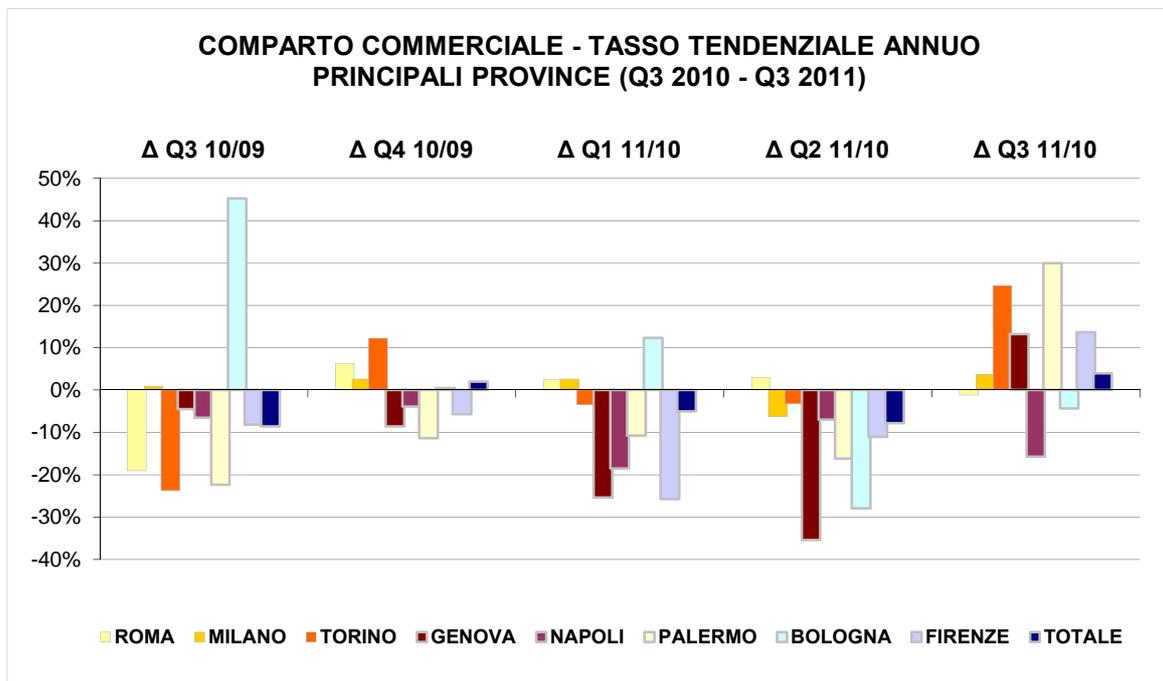
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Complessivamente le otto province delle principali città segnano nel terzo trimestre del 2011 una crescita del +4,0% seppure con segni e valori diversi.

Per quanto riguarda il trimestre in esame, si rilevano le buone performance dei mercati provinciali di Milano (+4%), Torino (+25%), Genova (+13%), Palermo (+30%) e Firenze (+14%).

Variazioni negative si rilevano nelle altre province con una punta maggiormente accentuata a Napoli (-16%).

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2010 - Q1 2011)					COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2010 - Q1 2011)					
Province	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ Q1 11/10	Δ Q2 11/10	Δ Q3 11/10
ROMA	502	745	630	709	496	-19%	6%	2%	3%	-1%
MILANO	723	1.118	829	922	749	1%	3%	3%	-6%	4%
TORINO	260	450	307	404	324	-24%	12%	-3%	-3%	25%
GENOVA	106	150	138	126	120	-5%	-9%	-25%	-35%	13%
NAPOLI	299	374	304	387	252	-7%	-4%	-18%	-7%	-16%
PALERMO	80	117	116	114	104	-22%	-11%	-11%	-16%	30%
BOLOGNA	138	201	155	142	132	45%	0%	12%	-28%	-4%
FIRENZE	146	216	147	201	166	-8%	-6%	-26%	-11%	14%
TOTALE	2.254	3.371	2.626	3.005	2.343	-9%	2%	-5%	-8%	4%



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

**Riepilogo valori**

La seguente tabella riepiloga, al 31/12/2011, il Market Value (MV) per ogni singolo immobile:

COD	PROVINCIA	COMUNE	INDIRIZZO	Destinazione uso	Superficie lorda	Weighted Surface	Tasso a Moneta Corrente	GROSS CAP RATE	MV 31/12/2011	MV 30/06/2011	Delta 12/11 - 06/11
36	LT	LATINA	VIA P.L. NERVI, 270	UFFICI	14.583	12.594					
29	PG	PERUGIA	VIA PALERMO, 108	UFFICI	10.771	7.369					
12	RM	ROMA	VIALE Odone BELLUZZI 11/31	UFFICI	5.660	4.078					
21	RM	ROMA	VIA CAVOUR 6	USO UFFICIO	11.814	9.871					
4	RM	ROMA	VIA EUGENIO GRA 19	UFFICI	4.857	3.841					
1	RM	ROMA	VIA PROSPERO ALPINO 16 e 20	COMMERCIALE	1.246	1.246					
30	PG	SPOLETO	VIALE TRENTO E TRIESTE, 136	CASERMA	37.721	33.108					
<b>TOTALE:</b>					86.652	72.107			€ 111.006.842,81	€ 110.289.000	0,65%

COD	PROVINCIA	COMUNE	INDIRIZZO	Destinazione uso	Superficie lorda	Weighted Surface	Tasso a Moneta Corrente	GROSS CAP RATE	MV 31/12/2011	MV 30/06/2011	Delta 12/11 - 06/11
45	CA	SANTA MARGHERITA DI PULA	FORTE VILLAGE RESORT	HOTEL	65.000	65.000					

COD	PROVINCIA	COMUNE	INDIRIZZO	Destinazione uso	Superficie lorda	Weighted Surface	Tasso a Moneta Corrente	GROSS CAP RATE	MV 31/12/2011	MV 30/06/2011	Delta 12/11 - 06/11
DVC	RM	ROMA	VIA ALEXANDRE GUSTAVE EIFFEL	UFFICI	75.272	41.828					

## 8. NOTA FINALE

La presente relazione è stata predisposta ai sensi dell'art. 12 bis, comma 3, lettera a) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228.

Le nostre valutazioni e i nostri studi sono assolutamente confidenziali e riservati all'interno della Patrigest S.p.A., di IDeA FIMIT SGR S.p.A., dei suoi consulenti, delle banche finanziatrici e dell'Intermediario Finanziario nominato ai sensi e per gli effetti dell'art. 12 bis, comma 3, lettera b) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228; le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmissibili a Terzi previo consenso scritto di Patrigest S.p.A. e di IDeA FIMIT SGR S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

  
Prof. Armando Borghi  
*Amministratore Delegato*  
PATRIGEST S.p.A.

Enrico Saulli architetto  
*Amministratore*  
PATRIGEST S.p.A.  
Iscritto all'Ordine degli Architetti di Roma e Provincia  
il 23.04.1992 al n. 9796  


FONDO BETA - 31 Dicembre 2011

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	
	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	
<b>VALORE COMPLESSIVO PORTAFOGLIO AL 31/12/2011</b>					<b>111.006.843</b>
NC	FORTE VILLAGE RESORT (27%)	S.MARGHERITA DI PULA	Sardegna	resort turistico	
(*) NC	LOTTO EDIFICABILE NUOVA FIERA DI ROMA (25%)	ROMA	Lazio	terreno	
<b>VALORE COMPLESSIVO IMMOBILI IN INVESTIMENTI AL 31/12/2011</b>					<b>90.240.850</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO AL 31/12/2011</b>					<b>201.247.693</b>

(\*) 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
e	Crediti verso "Da Vinci S.r.l."	
d	Via Pionieri della bonifica	Latina
d	Via Palermo 108	Perugia
d	Via Eugenio Gra 19	Roma
d	Via Odone Belluzzi 11	Roma
e	Crediti verso "Progetto Alfiere S.p.A."	
d	Partecipazione nella Società "Da Vinci 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

**IDeA FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A.**

Rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento  
Immobiliare Chiuso

Beta Immobiliare al 31 dicembre 2011

Relazione della società di revisione  
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39  
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58

**Relazione della società di revisione  
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39  
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Ai Partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
Beta Immobiliare

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Beta Immobiliare, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDEa FIMIT 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 1 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Beta Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Come descritto nella Relazione degli Amministratori, in data 3 ottobre 2011 ha avuto efficacia l'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic RE SGR in Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A., successivamente ridenominata IDEa FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A..

5. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della IDeA FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Beta Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

Roma, 5 marzo 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

  
Alberto M. Pisani  
(Socio)