

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

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2010

Sommario

<i>NOTA ILLUSTRATIVA</i>	2
<i>LA SITUAZIONE ECONOMICA</i>	2
<i>IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO</i>	4
<i>IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI</i>	7
<i>LA CORPORATE GOVERNANCE</i>	9
1. <i>DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</i>	14
2. <i>ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i>	14
3. <i>ILLUSTRAZIONE DELL'ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE</i>	15
4. <i>ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</i>	16
A. <i>L'ATTIVITÀ DI GESTIONE</i>	16
B. <i>POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO</i>	18
C. <i>LA STRUTTURA FINANZIARIA</i>	21
5. <i>EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</i>	22
6. <i>LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</i>	24
7. <i>FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE</i>	25
8. <i>OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI E SU STRUMENTI DERIVATI</i>	25
9. <i>PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</i>	26
10. <i>ALTRE INFORMAZIONI</i>	26
<i>SITUAZIONE PATRIMONIALE</i>	30
<i>SEZIONE REDDITUALE</i>	32
<i>ALLEGATI</i>	34

Nota Illustrativa

"Beta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito, il "Fondo" o "Fondo Beta") è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso istituito e gestito da Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. (di seguito, "Fimit SGR", la "SGR" o la "Società"). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 18 febbraio 2003 ed ha una durata di 8 anni con scadenza al 18 febbraio 2011, salva la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d'Italia un periodo di proroga di durata massima di un anno oltre al cosiddetto "Periodo di Grazia", non superiore a tre anni, per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e di rimborso delle quote.

La Relazione semestrale del Fondo è redatta in osservanza del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio". Essa si compone di una Situazione patrimoniale, della Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa.

Sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, mentre per quanto riguarda i criteri di valutazione si è fatto riferimento a quelli previsti dal suddetto Provvedimento.

La situazione economica

La recente crisi finanziaria, scaturita dall'accumularsi di eccessi speculativi, ha pesantemente condizionato le dinamiche immobiliari di tutte le economie occidentali. La dimensione globale della finanza e l'ormai evidente integrazione ed interdipendenza dei mercati hanno, infatti, determinato inevitabili ricadute su un settore, che già mostrava segnali di fragilità. Spinto da un quadro macroeconomico di evidente favore, il settore immobiliare aveva visto gonfiare quotazioni e transazioni per circa un decennio, archiviando di fatto la pesante fase recessiva, che lo aveva caratterizzato per gran parte degli anni '90. Proprio quando erano già apprezzabili le avvisaglie di un imminente epilogo della fase espansiva ed i più ottimisti preconizzavano l'approssimarsi di un *soft landing* per un mercato ormai saturo, si è abbattuto sul settore il ciclone finanziario, che ha avuto nella vicenda dei mutui *subprime* americani niente più che un innesco in un contesto evidentemente esplosivo. L'emotiva identificazione dei mutui *subprime* come causa del crollo, associata all'indissolubile legame stabilitosi negli anni del *boom* dell'indebitamento ed espansione immobiliare, ha finito per rinsaldare il legame tra le dinamiche di settore e la congiuntura economica generale. Si tratta di un fenomeno globale a cui neanche i Paesi connotati da una finanziarizzazione relativamente blanda hanno potuto in qualche modo sottrarsi. Di conseguenza, realtà come l'Italia, pur forti di una posizione solida in materia di crediti immobiliari e teoricamente al riparo da una crisi endogena e strutturale, sono risultate evidentemente esposte al tracollo finanziario

statunitense. La percezione di rischiosità degli impieghi interbancari ha, infatti, enormemente accresciuto l'onerosità dei finanziamenti, imponendo politiche di razionamento del credito, che non potevano non avere pesanti riflessi sul mercato immobiliare. Se dal punto di vista dei livelli di attività le conseguenze sono risultate da subito eclatanti, sotto il profilo dei prezzi la rigidità dell'offerta e la modesta diffusione di eccessi hanno rallentato l'avvio delle spirali recessive che hanno, invece, interessato molti Paesi occidentali, quali Stati Uniti, Gran Bretagna, Irlanda, Spagna e, in misura minore, Francia e Danimarca¹.

Secondo Dtz Italia S.p.A., infatti, il peggio per il mercato degli investimenti è passato. Lo *stock* di denaro che verrà investito globalmente sul *real estate* crescerà del 5% nel 2010, un piccolo incremento anche se significativo rispetto al difficile anno 2009. La Gran Bretagna segnerà un +8% con i valori che stanno riprendendo. La Cina a fine 2011 sarà il secondo più grande mercato immobiliare mondiale, dietro solo agli Stati Uniti e prima di Giappone e Gran Bretagna. Dato molto significativo considerato che nel 2007 la Cina era in questa classifica fuori dalle *top five*. Quello che è interessante è che buona parte dei mercati considerati profittevoli dal punto di vista degli investimenti si trovano nell'Europa Continentale, ancora più che negli Usa o in Asia.

Queste stime positive si inseriscono in un quadro più ampio di quello prettamente immobiliare che stiamo analizzando ma che, come si è detto, ha importanti riflessi sullo stesso.

Infatti, secondo i più importanti osservatori, già dal secondo trimestre dell'anno appena passato, la produzione globale aveva ripreso a crescere e le analisi più recenti sono caratterizzate per la presenza di un ottimismo crescente. Non a caso, nel corso del 2010, le stime dell'*output* mondiale del Fondo Monetario Internazionale sono state corrette al rialzo, una circostanza verificatasi di rado negli ultimi due anni (dal -1,1 al -0,8% tra ottobre e gennaio, fino al -0,6% dell'ultimo rapporto mondiale di aprile). Indicazioni analoghe arrivano dall'OCSE, i cui indici di sintesi mostrano evidenti segnali di miglioramento. La ripresa sarà sicuramente lenta, ma l'inversione di tendenza è ormai evidente e nel 2010, proprio secondo le più recenti previsioni, la dinamica del PIL mondiale tornerà positiva, con un aumento intorno al 4%. Si può, quindi, affermare che, nonostante la crisi sia stata più rapida e più dura del previsto, essa potrebbe durare molto meno di quanto preventivato.

¹ Nomisma: "Il Rapporto sulla finanza immobiliare 2010"

Il mercato immobiliare italiano

Per quanto riguarda gli investimenti immobiliari in Italia, secondo quanto riportato nell'ultimo *report* di Jones Lang LaSalle, nel 2009 il volume degli investimenti diretti nel settore immobiliare in Italia è risultato di circa 3,5 miliardi di euro, con una contrazione del 10% rispetto al 2008.

Nello stesso periodo in Europa la contrazione ha quasi raggiunto il 40%, con un volume totale che ha sfiorato 70 miliardi di euro. Il settore degli uffici ha rappresentato ancora una volta il *target* preferito dagli investitori con il 43% del totale degli investimenti, seguito dal settore *retail* che, con il 39% del totale, ha mostrato una decisa ripresa rispetto al 2008. I settori che hanno sofferto maggiormente gli effetti negativi della crisi sono stati i settori della logistica e degli hotel, che hanno intercettato rispettivamente il 6% e il 7% del volume totale investito.

Roma e Milano hanno attratto il 54% del volume totale degli investimenti effettuati in Italia nel corso del 2009².

Un primo segnale in controtendenza proviene dal settore immobiliare residenziale. Nel primo trimestre 2010 il mercato immobiliare abitativo in Italia, secondo i dati dell'Agenzia del Territorio, ha visto un'interruzione della caduta nel numero di abitazioni compravendute, dopo tre anni consecutivi di calo che ha portato ad una flessione del mercato del 27,9% (tra il 2006 ed il 2009) in presenza, però, di una sostanziale tenuta dei prezzi di vendita.

L'aumento del 4,2% nel primo trimestre 2010 (confronto con i primi tre mesi del 2009) del numero di abitazioni compravendute potrebbe essere la manifestazione dell'esistenza di un fabbisogno di abitazioni espresso dalle famiglie, ostacolate, tuttavia, dalle incertezze economico-finanziarie legate alla crisi ed alla restrizione del credito.

Dagli studi dell'Ance risulta, infatti, che esiste un potenziale fabbisogno abitativo che ha evitato per l'Italia lo scoppio di una bolla immobiliare diversamente da quanto è accaduto in altri Paesi Europei, come ad esempio in Spagna, che ha visto una produzione di nuove abitazioni ampiamente superiore ai concreti fabbisogni delle famiglie.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare nel suo complesso, il primo trimestre 2010 mostra chiaramente un'inversione di tendenza rispetto a quanto rilevato negli ultimi tre anni. Il tasso tendenziale del numero di transazioni normalizzate per l'intero settore immobiliare (variazione percentuale del I trimestre 2010 sul I trimestre 2009) mostra, infatti, un segno positivo: 3,4%³.

² Jones Lang LaSalle: "Risultati del report sull'evoluzione degli investimenti nel settore immobiliare in Italia nel 2009"

³ Agenzia del Territorio: "Nota trimestrale: andamento del mercato immobiliare nel primo trimestre 2010"

Andamento trimestrale compravendite 2009- I trimestre 2010 + tasso tendenziale annuo (I 2009/ I 2010)

	I trimestre 2009	I trimestre 2010	Var.% I 2009/ I 2010
Residenziale	136.115	141.770	4,2%
Terziario	3.455	3.409	- 1,3%
Commerciale	8.730	8.677	-0,6%
Produttivo	2.529	2.525	-0,2%
Pertinenze	108.164	110.373	2,0%
Altro	40.905	43.193	5,6%
Totale	299.899	309.947	3,4%

Complessivamente, nel I trimestre 2010, si sono avute 309.947 compravendite e gli andamenti si differenziano sensibilmente per i diversi settori. In particolare, andamenti positivi si registrano per il 'residenziale' (4,2%), le 'pertinenze' che annoverano posti auto e magazzini (5,6%) e per le tipologie contemplate in 'altro' (5,6%).

Appare, invece, ancora frenato il settore non residenziale. Il settore commerciale e quello produttivo – con, rispettivamente, -0,6% e -0,2% – risultano oramai alla fine del ciclo negativo assumendo valori tendenziali di sostanziale stazionarietà. Il mercato del terziario registra una variazione di -1,3%, che sebbene modesta, segnala una perdurante incertezza nelle dinamiche che hanno contraddistinto il mercato immobiliare del settore.

Settore residenziale: analizzando con maggior dettaglio il settore residenziale per macro-aree geografiche, risulta evidente che, nel I trimestre 2010, si verifica un recupero in tutte le aree. In particolare continua il sensibile recupero (7,9%) per le regioni del Centro, già iniziato nel trimestre precedente.

Volumi compravendite città e province I trimestre 2009 – I trimestre 2010

Città	I trimestre 2009	I trimestre 2010	Var. % I 2009 / I 2010
ROMA	6.543	7.562	15,6%
MILANO	3.888	4.288	10,3%
TORINO	2.643	2.583	-2,3 %
GENOVA	1.468	1.541	4,9%
NAPOLI	1.408	1.636	16,2 %
PALERMO	1.217	1.331	9,4%
BOLOGNA	967	1.044	8,0 %
FIRENZE	892	1.068	19,7%
Totale	19.026	21.053	10,7
Resto provincia	I trimestre 2009	I trimestre 2010	Var. % I 2009 / I 2010
ROMA	3.934	4.289	9,0%
MILANO	7.764	7.740	-0,3%
TORINO	3.631	3.550	-2,2%
GENOVA	681	809	18,8%
NAPOLI	2.550	2.672	4,8%
PALERMO	1.161	1.195	2,9%
BOLOGNA	1.680	1.736	3,3%
FIRENZE	1.335	1.366	2,3%
Totale	22.736	23.355	2,7%

Settore terziario: il settore terziario, ossia gli uffici più gli istituti di credito, risulta nuovamente in calo (-1,3% mediamente) dopo un trimestre (il IV 2009) in cui aveva avuto una leggera crescita. Tale contrazione del mercato è dovuta al tasso tendenziale decisamente negativo che si registra nelle regioni del Centro (-16% circa), mentre il settore terziario è in leggera crescita nel Nord (1,8%) e, soprattutto, nel Sud (6,8%).

Nel primo trimestre 2010 nelle principali province si è avuto un leggero incremento dell'1% rispetto al 2009. In realtà, sono solo tre le province in aumento – Napoli (55%), Torino (99%) e Bologna (3,8%) – mentre le altre risultano in calo più o meno accentuato.

Settore commerciale e turistico: il settore commerciale (di cui fanno parte negozi, laboratori, centri commerciali ed alberghi) dopo un biennio di continua decrescita, mostra qualche segnale positivo. Mediamente risulta in leggerissima decrescita (-0,6%), ma tale calo nel I trimestre 2010 è da attribuirsi solo alle regioni del Nord (in cui si concentra il 50% circa del mercato) dove il mercato del settore commerciale subisce un ulteriore calo (-5,3%). Nelle altre regioni, invece, il tasso tendenziale è in recupero: 1,9% per il Centro e 5,9% per il Sud. Complessivamente, rispetto al primo trimestre 2009, il mercato si è contratto del 30% circa anche per questo settore.

Per quanto riguarda il settore turistico conviene ricordare che in Italia il sistema turismo contribuisce per il 9,7% alla formazione del PIL per un ammontare complessivo di oltre 147 miliardi di euro ed una occupazione complessiva di circa 2,3 milioni di unità, nell'ordine quindi del 10% del totale. Il legame tra immobiliare e turismo si gioca su tre diversi ambiti "immobiliari": le seconde case di vacanza; le strutture immobiliari per l'ospitalità (alberghi, campeggi, *bed and breakfast*, ecc.) ed il territorio (infrastrutture, impianti sportivi e per il tempo libero, strutture congressuali, monumenti, paesaggio, ecc.).

Dopo un anno non facile per il settore turistico, che tuttavia ha tenuto più di altri, le previsioni per il 2010 parlano di oltre 1 miliardo di turisti nel mondo che si muovono e soggiornano per affari o per godere dei capolavori artistici, architettonici e naturali. Si stima che al 2020 saliranno a circa 1 miliardo e 600 milioni. Un giro d'affari internazionale che per il 2009 si è attestato a oltre 7 mila miliardi di dollari con un'incidenza del 9,4% sul PIL mondiale, che sale al 9,9% sul PIL europeo (con una previsione di crescita costante del 2,7% all'anno per i prossimi dieci anni) e all'11% su quello italiano. Ancora, un comparto che impiega 220 milioni di persone nel mondo e 2 milioni e mezzo solo in Italia.

Nel 2009, per il secondo anno consecutivo, il volume delle transazioni alberghiere in Europa, Medio Oriente e Nord Africa (EMEA) ha registrato un andamento negativo. Il volume complessivo raggiunto durante lo scorso anno è di 3,1 miliardi di euro, che corrisponde ad un calo del 61% rispetto all'anno precedente, meno di un quinto rispetto al picco del mercato del 2007 (21,4 miliardi di euro).

Il Regno Unito, *leader* storico in Europa nelle transazioni alberghiere, è stato il mercato maggiormente colpito, registrando un volume di soli 391 milioni di euro, in netto calo rispetto ai due miliardi di euro registrati nel 2008 ed ai 7,6 miliardi di euro realizzati nel 2007. La Francia ha registrato il livello di investimenti nel settore alberghiero più alto nella zona EMEA con 708 milioni di euro, seguita da Spagna e Germania rispettivamente con 359 milioni di euro e 338 milioni di euro.

Secondo Jones Lang LaSalle Hotels, nel corso del 2009 i valori degli alberghi nelle principali città della zona EMEA è diminuito tra il 20% ed il 50%. I prezzi degli alberghi però sono rimasti relativamente alti, soprattutto in città come Londra e Parigi, dove la domanda degli investitori è ancora forte⁴.

In Italia il ritardato arrivo della crisi induce a ritenere che gli effetti complessivi della recessione sul comparto turistico risulteranno, in media, più attenuati rispetto agli altri segmenti di mercato, potendo beneficiare dell'opportunità di agganciare il treno della ripresa, che dovrebbe iniziare la sua marcia nel corso del 2011.

La stretta creditizia messa in atto dall'intero sistema bancario ha, tuttavia, penalizzato quel 40% di italiani che faceva ricorso ad un mutuo per acquistare la seconda casa, facendo registrare un decremento del finanziato a circa il 25%. Malgrado ciò, il mercato immobiliare turistico tiene e continua l'aumento degli immobili messi in vendita (7,2%).

Settore produttivo: il settore produttivo (comprendente capannoni ed industrie) mostra andamenti simili nelle macro-aree del Nord (-4,5%) e del Centro (-4,7%) con un tasso tendenziale ancora negativo nel primo trimestre 2010, mentre nelle regioni del Sud si evidenzia un andamento decisamente positivo (28,2%). Si conferma, inoltre, che questo mercato è molto più presente nel Nord, dove si concentra quasi il 70% delle compravendite. Complessivamente anche questo mercato si è contratto del 30% circa rispetto al primo trimestre 2009.

Il mercato dei fondi immobiliari

Dopo due anni di recessione, i primi mesi del 2010 sono stati caratterizzati da diversi segnali di ripresa nel settore immobiliare, anche se perdura una situazione delicata. Il 2009 si è chiuso con un ampliamento del settore del risparmio gestito nell'immobiliare. Il patrimonio delle diverse forme di strumenti immobiliari (quotati, non quotati, chiusi, aperti, Reit) è salito a 1.390 miliardi di euro, che rappresentano una crescita del 6,9% rispetto all'anno precedente.

⁴ Jones Lang LaSalle Hotels: "Investimenti alberghieri 2009"

In generale, i Reit hanno reagito positivamente alle difficoltà dei mercati con numerosi investimenti, approfittando delle occasioni presenti sul mercato in seguito al diffuso calo dei valori immobiliari. Nell'ambito dei Reit, l'andamento è stato diversificato a seconda dei mercati e delle località: a fronte di un lieve miglioramento in Europa, Stati Uniti e Australia, emerge l'ottima *performance* dei Paesi asiatici.

I fondi immobiliari, invece, hanno seguito una politica più prudente, effettuando un numero limitato di acquisti e, anzi, alienando quote di patrimonio al fine di reperire liquidità. Fanno eccezione i fondi aperti tedeschi, che sono stati i principali compratori in Europa.

In Europa sono operativi circa 1.100 strumenti, con un patrimonio complessivo di 590 miliardi di euro, in lieve calo rispetto all'anno scorso. La quota maggiore appartiene ai fondi non quotati, seguiti a breve distanza dai Reit, mentre i fondi quotati rappresentano la minoranza.

In Italia a fine 2009 erano operativi 266 fondi (erano 29 nel 2004), con un aumento del 13,4% rispetto all'anno precedente, con un patrimonio immobiliare di 40,6 miliardi di euro: si tratta del terzo patrimonio a livello europeo, dopo Germania e Olanda, con la crescita più veloce dell'ultimo decennio. Il rendimento medio annuo è stato dell'1,3%, ma con forti oscillazioni tra i diversi fondi. Il NAV (valore del patrimonio netto) è di 31,2 miliardi di euro a fine 2009 e le stime sono di una crescita, nel 2010, a 36,4 miliardi di euro. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è previsto in crescita a 45 miliardi di euro per la fine di quest'anno, mentre l'indebitamento di tutto il sistema fondi ammontava a 22,7 miliardi di euro a fine 2009, previsti a 24,5 miliardi di euro per fine 2010.

Secondo le previsioni di Scenari Immobiliari si apre ora una nuova fase per i fondi *real estate* italiani che sarà caratterizzata da un'ulteriore elevata crescita numerica. Tra dieci anni l'Italia sarà il primo Paese in Europa, ma con caratteristiche diverse da quelle attuali. Si assisterà, infatti, ad una concentrazione degli operatori con acquisizioni e fusioni. Aumenterà poi la dimensione media dei fondi, ora intorno ai 150 milioni di euro, cioè pari a 3-4 immobili in portafoglio. Infine, ci sarà anche la spinta del federalismo demaniale, che favorirà lo strumento dei fondi.

Fondi operativi in Italia al 31 dicembre 2009⁵

	<i>Retail</i>	Riservati	Totale
Ad apporto			
No	21	24	45
Si	6	216	221
Totale	27	239	266

⁵ Nomisma su dati Assogestioni e Banca d'Italia

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 è composto da undici membri, di cui cinque sono Amministratori Indipendenti.

Ai sensi dello Statuto della Fimit SGR, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, il quale contemporaneamente: (a) non intrattiene significativi rapporti di affari o professionali, né ha o ha avuto un rapporto di lavoro subordinato con la SGR, con società controllanti o con società da questa controllate, ad essa collegate o sottoposte a comune controllo, né con gli Amministratori muniti di deleghe (Amministratori Esecutivi); (b) non fa parte del nucleo familiare degli Amministratori Esecutivi o dell'azionista o di uno degli azionisti dell'eventuale gruppo di controllo, dovendosi intendere per nucleo familiare quello costituito dal coniuge non separato legalmente, dai parenti ed affini entro il quarto grado; (c) non è titolare, direttamente o indirettamente, di partecipazioni superiori al 5% del capitale con diritto di voto della SGR, né aderisce a patti parasociali aventi ad oggetto o per effetto l'esercizio del controllo sulla SGR.

Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera consiliare del 13 maggio 2010.

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 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 questi per un anno dalla cessazione della carica non possano intrattenere significativi rapporti di affari o professionali, né avere un rapporto di lavoro subordinato con la SGR, con società controllanti o con società da questa controllate, ad essa collegate o sottoposte a comune controllo, né con gli Amministratori Esecutivi.

Ai sensi dello Statuto, tale Regolamento definisce altresì in maniera puntuale le attribuzioni rimesse alla competenza degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati nel "Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio" adottato da Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), recepito dalla Fimit SGR, che ha adottato un Protocollo di Autonomia, modificato, da ultimo, con delibera consiliare assunta in data 11 dicembre 2008, anche al fine di tener conto delle disposizioni del Regolamento della Banca d'Italia e della Consob approvato con delibera del 29 ottobre 2007 (il "Regolamento Congiunto").

In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi.

Gli Amministratori Indipendenti, infatti: (i) esprimono un parere sull'adeguatezza del contenuto e sulla rispondenza all'interesse dei clienti delle convenzioni aventi significativa incidenza sui patrimoni gestiti (ii) esprimono un parere 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 (iii) esprimono un parere sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla Fimit SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del gruppo rilevante della SGR, ove esistente, nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei patrimoni gestiti ai soggetti indicati; (iv) esprimono un parere sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (v) esprimono un parere in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR.

I pareri resi dagli Amministratori Indipendenti 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, 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 13 maggio 2010, il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al suo interno, un Comitato Esecutivo, attualmente composto da quattro membri, e ha approvato il relativo Regolamento Interno.

Nella medesima riunione, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", composto da tre Amministratori Indipendenti in possesso degli specifici requisiti di professionalità previsti nel relativo Regolamento Interno approvato dal Consiglio di Amministrazione, ulteriori rispetto a quelli individuati, in via generale, per gli esponenti aziendali dalla normativa di settore. A tale Comitato è rimesso il compito di individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi gestiti dalla SGR nonché di 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. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione sulle attività svolte con periodicità almeno semestrale, formulando altresì, ove del caso, le proprie raccomandazioni.

Fimit 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 – attualmente composto da tre membri – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

La SGR ha altresì 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 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.

Si specifica, inoltre, che l'articolo 37, comma 2-*bis* del TUF ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* che intende 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. Tale norma prevede che con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze siano individuate le materie sulle quali i partecipanti a fondi comuni di investimento di tipo chiuso sono chiamati ad adottare deliberazioni vincolanti per la società di gestione del risparmio. Alla data del presente Rendiconto, il predetto decreto non è stato ancora emanato. Secondo quanto previsto dalla medesima disposizione del TUF, peraltro, l'assemblea dei partecipanti delibera in ogni caso sulla sostituzione della società di gestione del risparmio, sulla richiesta di ammissione a quotazione ove non prevista nel regolamento di gestione dei fondi comuni e sulle modifiche delle politiche di gestione.

Coerentemente agli impegni assunti dalla Fimit nell'ambito del procedimento relativo all'offerta pubblica di vendita e quotazione ufficiale di quote del Fondo Beta, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di apportare alcune modifiche al Regolamento del Fondo stesso volte, tra l'altro, a prevedere espressamente tale organo e regolarne l'attività e le competenze in linea con la richiamata disciplina del TUF. Le predette modifiche sono state approvate dalla Banca d'Italia con Provvedimento n. 631207 del 22 giugno 2007.

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 Fimit ha ritenuto opportuno avvalersi di un ulteriore presidio a tutela degli investitori in relazione al Fondo Beta, mediante l'istituzione di un Comitato Investimenti avente funzione consultiva, composto da quattro membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR tra soggetti esterni al Consiglio di Amministrazione stesso e dotati di comprovata esperienza nel settore immobiliare e/o finanziario. Le spese inerenti al funzionamento del Comitato Investimenti sono a carico della SGR.

Il Comitato Investimenti del Fondo Beta ("Comitato Investimenti") si configura come un organismo dotato di funzioni consultive, competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere obbligatorio, ma non vincolante, in ordine ad alcune proposte di investimento e disinvestimento al medesimo sottoposte nell'interesse del Fondo Beta e dei partecipanti allo stesso, svolgendo altresì uno specifico ruolo nell'individuazione e gestione delle situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche meramente potenziali.

Segnatamente, il Comitato Investimenti è chiamato a pronunciarsi in ordine alle: a) proposte di investimento/disinvestimento immobiliare e mobiliare di importo superiore a 5 milioni di euro; b) proposte di investimento/disinvestimento immobiliare che configurino situazioni di conflitto d'interesse ai sensi della normativa vigente; c) proposte di investimento/disinvestimento immobiliare che abbiano come controparte altri fondi gestiti dalla Fimit SGR; d) proposte di coinvestimento con altri fondi gestiti dalla Fimit SGR.

Il Comitato Investimenti, nel formulare i propri pareri non vincolanti, tiene conto della qualità e della validità economica degli investimenti e disinvestimenti proposti e del rispetto della politica di investimento risultante dal Regolamento di gestione del Fondo.

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

Nell'ambito della Fimit SGR opera la funzione Relazioni Esterne, 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.

1. Dati descrittivi del Fondo

	Apporto (1/1/2004)	31-dic-04	31-dic-05	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-09	30-giu-10
Valore complessivo netto del fondo (Euro/m)	268,474	302,617	329,761	320,697	308,671	181,584	160,005	159,701
Numero quote	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474	268.474
Valore unitario delle quote (Euro)	1.000	1.127	1.228	1.195	1.150	676	596	595
Prezzo ufficiale quotazione borsa (Euro)	n.a.	n.a	1.130	1.075	1.300	673	636	571
Debiti bancari (Euro/mln)	-	-	-	-	47	40	41	34
Utile d'esercizio (Euro/mln)	n.a.	34,143	27,144	40,926	12,483	56,597	4,866	2,488
Proventi posti in distribuzione (Euro/mln) ⁽¹⁾	n.a.	34,142	11,096	26,195	12,253	70,142	5,866	-
Rimborsi parziali (Euro/mln) ⁽²⁾	n.a.	-	-	-	35,004	92,723	-	-
Patrimonio immobiliare (Euro/mln)	268,474	214,448	304,000	219,570	271,610	184,181	180,751	181,103
LTV (%)	0%	0%	0%	0%	17%	22%	23%	19%
Numero immobili ⁽³⁾	41	34	34	30	24	10	9	9
Destinazioni d'uso prevalenti	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale
Mq lordi	380.893	236.680	321.310	277.809	239.136	134.849	127.734	127.734

(1) Trattasi dei proventi maturati nell'esercizio di competenza.

(2) Rimborsi parziali deliberati e riferiti all'esercizio di competenza.

(3) Il numero di immobili, indicati alla data dell'Apporto, comprende l'immobile di viale della Repubblica, Mantova vincolato ai sensi del D.Lgs 430/1999.

2. Andamento del valore della quota

Il Fondo Beta ha iniziato la propria attività il 1° gennaio 2004. L'evoluzione del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

Andamento del valore della quota			
Periodo di riferimento	Valore del Fondo	Numero quote	Valore unitario
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
Relazione Semestrale al 30/06/2010	159.700.539	268.474	594,845

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo ha subito un decremento nell'arco del periodo di euro 304.125 e, conseguentemente, il valore unitario della quota è diminuito di euro 1,133.

Il decremento complessivo del NAV è riconducibile ai seguenti fattori:

- incremento a fronte dell'utile registrato nel semestre, pari ad euro 2.488.004 (euro 9,267 per quota);

- decrementi a fronte della distribuzione dei proventi avvenuta in data 18 marzo 2010, per complessivi euro 2.792.130 (euro 10,40 per quota).

In particolare il risultato del semestre, pari ad euro 2.488.004, risulta sostanzialmente influenzato dai seguenti aspetti:

- canoni di locazione ed altri proventi per euro 7.634.036;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per euro 189.317;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per euro 1.880.760;
- oneri per la gestione di beni immobili per euro 931.430;
- risultato positivo della gestione dei crediti per euro 356.759;
- oneri finanziari per euro 364.947;
- oneri di gestione per euro 2.096.979;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per euro 39.358.

3. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre

Il Fondo ha iniziato la sua operatività sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana S.p.A., il 24 ottobre 2005.

Nel primo semestre 2010, rispetto all'andamento sul mercato dello scorso anno, non ci sono state variazioni di rilievo: pochi gli scambi e uno sconto sul NAV tra i più bassi del segmento; il Fondo ha chiuso il semestre al 30 giugno 2010 scambiando 3 quote al prezzo di 571,30 euro e uno sconto sul NAV del 4,14%.

L'andamento del prezzo nel semestre ha raggiunto il suo massimo a euro 689 il 25 gennaio 2010.

Riguardo il numero di quote scambiate sul mercato, il Fondo Beta, come già accennato, è allineato all'andamento del settore che ha avuto volumi di scambio molto contenuti: il 29 gennaio ha raggiunto per questo semestre il numero massimo di quote scambiate: 152 per un controvalore pari a 101.840 euro.

Le quote del Fondo possono essere negoziate (conferendo ordine di compravendita a qualsiasi banca o intermediario finanziario abilitato), presso il segmento MIV di Borsa Italiana S.p.A..

Da ricordare che dal 28 giugno scorso è più facile trattare le quote dei fondi chiusi scambiati nel segmento MIV. Borsa italiana S.p.A., infatti, ha allineato gli orari e le modalità di negoziazione delle quote dei fondi comuni di investimento immobiliari chiusi con quelli previsti per il mercato MTA. Pertanto, ci si attende un incremento di liquidità sul mercato

grazie ad un'unica modalità che è ora uguale per tutti gli strumenti quotati e quindi con un'asta di apertura che va dalle 8:00 alle 9:00, una negoziazione continua dalle 9:00 alle 17:25 e un'asta di chiusura dalle 17:25 alle 17:30, con anche un'ora in più di negoziazione rispetto al passato. Il codice di negoziazione è QFBET e il codice ISIN è IT0003497721.

4. 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 nel primo semestre dell'esercizio 2010 è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

Contratti di locazione

Si è dato ulteriore corso all'attività di regolarizzazione delle posizioni di occupazione *sine titulo* riferite alle Pubbliche Amministrazioni, proseguendo nel contempo quella di rilocazione delle porzioni immobiliari sfitte e di quelle che si sono liberate nell'ultimo periodo di gestione in due degli immobili facenti parte del patrimonio del Fondo.

Nel corso del semestre, inoltre, a causa della situazione economica sfavorevole, sono pervenute alla SGR alcune richieste di recesso per "gravi motivi" (ex art. 29 della Legge n. 392/1978) da parte di alcuni conduttori privati, con alcuni dei quali si è giunti alla sottoscrizione di accordi di transazione. Si segnala una crescente difficoltà generalizzata di parte dei conduttori privati ad onorare i termini dei contratti di locazione.

Al 30 giugno 2010, la superficie lorda degli immobili ancora in portafoglio ammonta a 127.734 mq, ivi compreso il 27% della superficie del complesso immobiliare "Forte Village Resort" di proprietà del Fondo. La superficie locabile, dalla quale sono escluse le parti comuni ricomprese nella superficie lorda, ammonta a 109.671 mq e quella locata a 105.320 mq. Risulta, quindi, messo a reddito il 96% circa delle superfici "utili". Tali dati risultano essere sostanzialmente invariati rispetto a quelli riferiti alla data del 31 marzo 2010.

Alla chiusura dell'esercizio risultavano in essere n. 31 posizioni locative (contratti di locazione ed occupazioni *sine titulo*, ivi compreso il contratto in essere con il conduttore del "Forte Village Resort"), di cui n. 24 riferite a conduttori privati e n. 7 alla Pubblica Amministrazione. Nel corso dell'esercizio il numero dei rapporti locativi è diminuito di n. 2 posizioni in ragione del rilascio di tre unità immobiliari riferite ad altrettanti contratti di locazione.

Inoltre, uno dei conduttori presenti nell'immobile sito in Perugia ha comunicato, sebbene fossero state avviate per tempo le trattative volte alla stipula di un nuovo rapporto di locazione, la propria volontà di non procedere con la sottoscrizione del nuovo contratto. Si è pertanto liberata, a decorrere dal 1° luglio 2010, una superficie utile di circa 185 mq con destinazione d'uso commerciale. Sono, comunque, state avviate ulteriori negoziazioni per procedere con la rilocalizzazione dei predetti spazi e di tutte le superfici ancora libere.

L'importo dei canoni/indennità di occupazione di competenza del semestre ammonta a 7,3 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data della presente Relazione risulta pari a 14,6 milioni di euro. Alla chiusura dell'esercizio, i rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione generano circa il 68% del totale dei relativi ricavi.

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2010, l'importo complessivo dei crediti verso i locatari scaduti risulta pari a 10,786 milioni di euro, registrando quindi una diminuzione di circa l'1,4% rispetto al medesimo dato rilevato al 31 dicembre 2009, che risultava di 10,940 milioni di euro.

Con riferimento alle fatture scadute da oltre 30 giorni, l'importo rilevato alla data del 30 giugno 2010 risulta di 9,545 milioni di euro, con un aumento del 7,5% rispetto al dato registrato alla chiusura dell'esercizio 2009. Di tale ammontare 8,349 milioni di euro – pari al 77% dei suddetti crediti – sono nei riguardi della Pubblica Amministrazione.

Per quanto riguarda i tempi di pagamento, si è rilevata una riduzione degli stessi da parte della Pubblica Amministrazione, mentre continua il ritardo rispetto alle scadenze da parte di alcuni conduttori privati, che risentono ancora della sfavorevole congiuntura economica.

Relativamente al recupero coattivo dei crediti, si fa presente che alla data del 30 giugno 2010, l'ammontare complessivo di quelli oggetto di decreto ingiuntivo è di 20,041 milioni di euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data 13,329 milioni di euro pari ad una percentuale del 66,5% dell'importo oggetto di azione legale.

È da sottolineare che, sebbene non compresi nei dati contabili della presente Relazione semestrale per competenza temporale, nel mese di luglio 2010 sono pervenuti pagamenti per circa 1,3 milioni di euro da parte degli uffici della Pubblica Amministrazione che occupano l'immobile sito in Roma, Via Cesare Balbo e l'immobile sito in Latina, Viale P.G. Nervi.

Si fa infine presente che, nonostante il rischio di insolvenza dei conduttori sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, in un'ottica prudentiale la SGR ha accantonato uno specifico fondo per far fronte alle possibili perdite su crediti: al 30 giugno 2010 esso ammonta a 1,662 milioni di euro.

Manutenzioni straordinarie (Capex)

Sebbene il Fondo stia giungendo alla naturale scadenza, e fatta salva comunque la possibilità di un'eventuale proroga della relativa durata eventualmente decisa dal Consiglio di Amministrazione, la SGR ha proseguito il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo nonché di manutenzione straordinaria, nel rispetto delle spese preventivate nel *business plan*. Nel complesso, le opere eseguite nel semestre ammontano a circa 541 mila euro: di tale importo, circa 442 mila euro si riferiscono ad attività manutentive avviate nel precedente esercizio.

Il complesso immobiliare sul quale sono stati sostenuti gli oneri e per il quale nel primo semestre sono state avviate ulteriori opere di miglioria è quello sito in Spoleto, Viale Trento e Trieste n. 136.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nell'arco del semestre non sono stati effettuati nuovi investimenti in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari né sono intervenute cessioni di *asset* immobiliari costituenti il patrimonio residuo del Fondo.

Si ricorda che tutte le strategie perseguite dalla SGR e le conseguenti politiche di investimento del Fondo sono state comunque parametrize sulla base della scadenza naturale dello stesso, prevista per il 18 febbraio 2011 e fatta salva la possibilità di proroga, da esercitarsi nel rispetto delle previsioni del Regolamento di gestione del Fondo, ove, in relazione alla situazione del mercato, ciò fosse nell'interesse dei partecipanti.

Si rammenta che la SGR ha, inoltre, la facoltà di richiedere alla Banca d'Italia una proroga del termine di durata del Fondo non superiore a tre anni, per il completamento dello smobilizzo degli investimenti ("Periodo di Grazia").

Partecipazioni in società immobiliari

Si rammenta che il Fondo detiene una partecipazione di controllo nella "Da Vinci S.r.l.", con una quota pari al 25%, ed una partecipazione non di controllo nella "Progetto Alfiere S.p.A.".

La "Da Vinci S.r.l." è stata costituita in data 11 aprile 2007, ed è partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla SGR, tra cui appunto il Fondo Beta. Essa è proprietaria di un lotto edificabile presso la "Nuova Fiera di Roma", in località Ponte Galeria e sta ponendo in essere le attività di sviluppo finalizzate alla costruzione di un complesso immobiliare denominato "Da Vinci Center".

Si ricorda che lo scorso anno la Società, in accordo con la banca finanziatrice del progetto, ha affidato alla società di intermediazione Cushman & Wakefield un incarico in esclusiva di durata annuale, con possibilità di rinnovo, finalizzato alla ricerca di opportunità di locazione e/o vendita del complesso immobiliare. Tale incarico è giunto a scadenza in data 30 giugno 2010.

Stante la buona collaborazione con Cushman & Wakefield, in considerazione delle trattative in essere e per dare continuità alle attività di promozione già intraprese, consapevole della necessità di accelerare la commercializzazione del complesso direzionale in concomitanza con l'ultimazione dei lavori, in data 14 luglio 2010 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di rinnovare l'incarico a Cushman & Wakefield in co-agency con un'altra società di intermediazione.

In data 22 dicembre 2009, per il tramite dell'attività di mediazione svolta da CB Richard Ellis S.p.A. è stato sottoscritto un contratto di locazione con la società Axus Italiana S.r.l. avente ad oggetto una parte degli uffici per una superficie lorda complessiva di circa 4.330 mq (3.932 netti) – allo stato attuale del progetto – oltre a 315 mq lordi di magazzini e 140 posti auto. La consegna degli spazi al conduttore è stata effettuata in data 15 luglio 2010 e la durata del contratto sarà di 6 anni con la possibilità di procedere al rinnovo per un ulteriore sessennio. Il canone di locazione annuo è pari ad 1,1 milioni di euro, corrisposto in rate mensili, con decorrenza del primo pagamento a far data dal 15 settembre 2010.

Alla fine del mese di giugno, le strutture portanti del complesso direzionale e le opere di realizzazione delle facciate vetrate risultano ormai completate (ad eccezione delle strutture di copertura del corpo basso con destinazione d'uso servizi che sono in fase di montaggio e che verranno, presumibilmente, ultimate solo a valle dell'individuazione di un gestore del centro servizi).

Le opere impiantistiche risultano completate per il 97,5% circa, mentre le opere edili risultano realizzate per il 95% circa.

La fine dei lavori è prevista per il 30 settembre 2010.

Con riferimento al mancato completamento dei lavori entro il 30 giugno 2010, così come previsto dagli obblighi del contratto di finanziamento, la banca finanziatrice ha comunicato nel mese di luglio di voler concordare quanto prima le azioni da intraprendere al fine di

contrattualizzare la nuova data di completamento lavori ed eliminare l'Evento Determinante in essere.

* * *

Per quanto riguarda "Progetto Alfiere S.p.A.", si rammenta che il Fondo Beta nel corso del 2005 ha partecipato insieme ad altri primari operatori del settore alla costituzione di tale società immobiliare - acquisendone una quota pari al 19% - che a sua volta partecipa al 50% nel capitale della "Alfiere S.p.A.".

Quest'ultima risulta essere proprietaria del complesso immobiliare prima acquisito e poi ad essa ceduto dal Gruppo Fintecna - che, a sua volta, detiene il restante 50% della "Alfiere S.p.A." - meglio conosciuto come le "Torri dell'EUR" ed è strumentale alla realizzazione del progetto che prevede la valorizzazione e riqualificazione del suddetto compendio.

Si ricorda che fin dal 2008 la SGR, per conto del Fondo, ha assunto un atteggiamento critico verso il progetto e la gestione del relativo programma di sviluppo, manifestando a più riprese il proprio disaccordo sulle nuove ipotesi di *budget* e *business plan* della Alfiere S.p.A. ed esprimendo altresì nell'aprile del 2009 voto contrario all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2008. Si segnala che le critiche espresse in tale sede non hanno riguardato la generale attendibilità e il contenuto patrimoniale del bilancio in questione, al quale viene fatto riferimento ai fini valutativi e contabili.

Per far fronte ai fabbisogni finanziari derivanti dagli oneri finanziari e dai costi incompressibili di gestione, il consiglio di amministrazione di Alfiere S.p.A., tenutosi nel mese di giugno 2010, ha deliberato di richiedere a ciascuno dei soci, ossia Fintecna Immobiliare S.r.l. e Progetto Alfiere S.p.A., l'erogazione di ulteriori contributi di *equity* anche in considerazione del rilascio del permesso di costruire, tenuto conto che in data 13 maggio 2010 il Comune di Roma ha deliberato l'approvazione della realizzazione del progetto di riqualificazione del complesso.

In funzione di tale deliberazione e delle precedenti intervenute nel corso del 2010, il Fondo Beta ha corrisposto a Progetto Alfiere S.p.A. nel corso del semestre importi complessivi per circa 200 mila euro a titolo di finanziamento infruttifero.

Nel mese di luglio il Fondo Beta ha corrisposto a Progetto Alfiere S.p.A. ulteriori 102,6 mila euro a titolo di versamento in conto futuro aumento di capitale.

Si rappresenta che alla data del 30 giugno 2010 il totale dei versamenti effettuati dal Fondo nella Progetto Alfiere S.p.A., ivi compreso il costo di acquisto della partecipazione, è pari a 7.046.619 euro.

Si precisa che, in linea con quanto riflesso nel bilancio della Progetto Alfiere S.p.A. al 31 dicembre 2009, a seguito di una valutazione aggiornata della natura contrattuale dei finanziamenti effettuati alla Progetto Alfiere S.p.A. da parte del Fondo, pari

complessivamente a 6,515 milioni di euro al 30 giugno 2010 (6,315 milioni di euro al 31 dicembre 2009), tale importo è stato riclassificato dalla voce "A2. Partecipazioni non di controllo" alla voce "C2. Crediti verso altri".

Si segnala, infine, che in data 16 giugno 2010 è giunta all'attenzione della SGR un'offerta vincolante per l'acquisto della partecipazione detenuta dal Fondo. Per procedere con la cessione della suddetta quota, la SGR ha posto in essere la procedura prevista nel contratto di *joint venture* sottoscritto tra i soci. L'offerta vincolante cesserà di avere efficacia decorsi 90 giorni dalla data di ricezione della stessa da parte di Fimit. L'accettazione della proposta vincolante da parte della SGR, per conto del Fondo, potrà avvenire solo dopo aver evaso gli impegni attesi nel contratto di *joint venture* tra i soci che prevedono in ordine temporale (i) l'ottenimento del gradimento di Fintecna S.p.A. e (ii) il diritto degli altri soci di esercitare il diritto di prelazione all'acquisto.

C. La struttura finanziaria

Alla data del 30 giugno 2010, l'indebitamento complessivo del Fondo Beta, ammontante a 33,925 milioni di euro, è riferito esclusivamente ad un unico contratto di finanziamento sottoscritto nell'anno 2007 dal Fondo per l'acquisizione del complesso turistico-alberghiero denominato "Hotel Forte Village Resort", sito in Santa Margherita di Pula (CA).

Il rimborso "*bullet*" previsto nel suddetto contratto dovrà essere effettuato in un'unica soluzione alla data di scadenza, fissata per il 18 febbraio 2011, salvo la facoltà della SGR di prorogare la durata del Fondo Beta di un ulteriore anno. Nel caso in cui la SGR esercitasse questa facoltà di proroga, il finanziamento avrà scadenza successiva a quella naturale prevista per il Fondo. Diversamente, la quota di comproprietà del Forte Village Resort detenuta dal Fondo Beta (pari al 27%) potrà essere acquistata da uno o da entrambi i fondi gestiti da Fimit SGR coinvolti nell'investimento (Delta Immobiliare e Gamma Immobiliare), oppure da altro fondo gestito dalla SGR, con possibile accollo della quota di finanziamento del Fondo Beta, previo consenso della banca finanziatrice. In entrambi i casi la scadenza del finanziamento sarà prorogata - a fronte della rivisitazione delle attuali scadenze previste nel contratto di finanziamento - al 18 febbraio 2013.

A fronte del suddetto finanziamento, il Fondo si è impegnato a rispettare una serie di *covenant* finanziari, tra i quali l'obbligo di garantire che ad ogni data di calcolo il *loan to value* ("LTV") non superi la soglia del 60%. Il LTV è dato dal rapporto tra la somma degli utilizzi delle *tranche* erogate e non ancora rimborsate ed il valore della quota dell'immobile di competenza del Fondo Beta, alle relative date di calcolo (30 giugno - 31 dicembre).

Dalle risultanze di tale rapporto al 31 dicembre 2009 è emerso che il Fondo ha superato il suddetto limite del 60%, raggiungendo il 63,44%. Lo sfioramento del *covenant* in questione deriva essenzialmente dalla particolare situazione di mercato del settore ricettivo, che ha comportato una diminuzione del valore del Forte Village Resort in sede di relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti alla data del 31 dicembre 2009.

Al fine di rientrare in tale *covenant* la SGR ha richiesto alle banche finanziatrici la sottoscrizione di un *waiver* nel quale fossero concordate modalità e tempi di rientro; con la sottoscrizione di tale *waiver*, avvenuta in data 1° luglio 2010, il Fondo Beta ha provveduto a:

- effettuare un rimborso anticipato *pro quota* delle Tranche A1 e C1 del finanziamento per un importo pari ad euro 1.958.476,83, relativo alla quota di debito di competenza del Fondo Beta;
- utilizzare l'eccesso di cassa di euro 224.887,25 per il rimborso anticipato *pro quota* delle Tranche A1 e C1;
- effettuare il rimborso integrale di euro 5.037.491,52 relativo alla Tranche B1, grazie al quale si è addivenuti alla totale estinzione della linea IVA erogata all'acquisizione.

Per effetto di tali rimborsi, avvenuti con valuta 30 giugno 2010, a tale data il finanziamento ipotecario risulta di 33.924.712,75 euro (41.145.568,35 euro al 31 dicembre 2009).

Dai valori contabili al 30 giugno 2010, si rileva che il Fondo ha superato il suddetto limite del 60%, raggiungendo il 60,42%. Al fine di rientrare in tale *covenant*, la SGR, in accordo con le banche finanziatrici, definirà i tempi ed i modi per il rientro di tale situazione procedendo alla predisposizione di un ulteriore *waiver* al contratto di finanziamento.

5. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 25 febbraio 2010 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in occasione dell'approvazione del rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2009, la distribuzione dei proventi maturati nel secondo semestre 2009, pari a 10,40 euro per quota. Tali importi sono stati pagati in data 18 marzo 2010.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010, 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 ed integrazioni.

Modifiche al regolamento di gestione del Fondo

Come noto, le modifiche al Regolamento di gestione del Fondo deliberate dal Consiglio di Amministrazione della SGR ed approvate in data 23 febbraio 2010 anche dall'Assemblea dei Partecipanti, sono state trasmesse alla Banca d'Italia per le valutazioni di competenza.

Si ricorda, in particolare, che le suddette modifiche riguardano:

- la riduzione da due ad un anno del periodo massimo della facoltà di proroga della durata del Fondo prevista dal paragrafo 2.2. (b) del Regolamento del Fondo;
- la previsione della possibilità che la presidenza dell'Assemblea dei Partecipanti possa essere assunta, in assenza del Presidente, oltre che dal Vicepresidente della SGR, da altro rappresentante della SGR indicato dal Consiglio di Amministrazione della stessa;
- la revisione della modalità di calcolo della Commissione Variabile di cui al paragrafo 9.1.1.2. del Regolamento del Fondo.

Con riferimento a quest'ultima modifica, si precisa che la medesima ha ad oggetto una riduzione del regime delle spese applicabili al Fondo, comportando una diversa modalità di calcolo della Commissione Variabile, variando – a decorrere dal 1° gennaio 2010 – la percentuale del rendimento complessivo in eccesso del Fondo da riconoscere alla SGR come segue:

- 15% (invece del 18%), nel caso in cui la durata effettiva del Fondo Beta sia fino a otto anni,
- 12% (invece del 15%), nel caso in cui la durata effettiva del Fondo Beta sia superiore a otto anni.

Con provvedimento del 7 maggio 2010, l'Autorità di Vigilanza ha approvato le modifiche al Regolamento di gestione del Fondo.

Cambio della Banca Depositaria

Il Consiglio di Amministrazione della SGR nella riunione del 10 maggio 2010 ha approvato in via generale la modifica del Regolamento di gestione del Fondo conseguente alla sostituzione nell'incarico di banca depositaria da Intesa Sanpaolo S.p.A. a State Street Bank S.p.A.

Con efficacia 17 maggio 2010 si è infatti perfezionato il conferimento delle attività di Securities Services svolte dal Gruppo Intesa Sanpaolo nella società Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali S.p.A. ("ISST") e la contestuale cessione della partecipazione detenuta in ISST a State Street Bank Luxembourg S.A., primario operatore internazionale nel comparto delle attività di securities services. Nel contesto di tale trasferimento, ISST ha modificato la propria

denominazione sociale in State Street Bank S.p.A.

Pertanto, a seguito del conferimento del ramo d'azienda e della successiva cessione di ISST, operazioni divenute efficaci in data 17 maggio 2010, State Street Bank S.p.A. è subentrata nel ruolo di banca depositaria del Fondo Beta.

Rimborso IVA

Si informa che in data 5 maggio 2010, l'Agenzia delle Entrate ha effettuato a favore della SGR il pagamento a titolo di rimborso IVA relativa all'anno 2007 di un importo di complessivi 30 milioni di euro (generato dall'acquisto del complesso alberghiero Forte Village Resort) oltre agli interessi maturati pari a 743 mila euro.

In considerazione di tale evento, il Fondo ha estinto totalmente, per la quota capitale, la linea IVA erogata dalle banche finanziatrici in relazione all'operazione di acquisto del complesso alberghiero Forte Village Resort.

Progetto Alfiere

Come anticipato al precedente § 3.B, con riferimento alla quota di partecipazione detenuta dal Fondo Beta nella Progetto Alfiere S.p.A. si fa presente che in data 16 giugno 2010 è giunta all'attenzione della SGR un'offerta vincolante per l'acquisizione della quota societaria.

6. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Strategia di valorizzazione del patrimonio attuale del Fondo Beta

Si fa presente che nel mese di giugno 2010, è stato approvato il *forecast* del Fondo nel quale, tenendo in considerazione i risultati e l'andamento dello stesso alla fine del primo trimestre 2010 ed in considerazione della vita residua dello stesso, sono state aggiornate le strategie di gestione, posticipando al secondo semestre dell'anno le vendite degli *asset* di proprietà del Fondo.

In continuità con quanto già svolto dalla SGR nei precedenti anni, gli indirizzi perseguiti nella gestione del Fondo hanno come obiettivo finale quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote, attraverso:

- l'avanzamento dei programmi di disinvestimento degli *asset* detenuti in un lasso di tempo compatibile con la durata residua del Fondo;

- la distribuzione sistematica dei proventi e rimborsi parziali *pro-quota* ai partecipanti.

In tale ottica, è proseguita l'attività di commercializzazione dei beni immobili svolta attraverso una mirata attività di *marketing* che si è concretizzata con la pubblicazione di inserzioni sui quotidiani nazionali e regionali oltre che su riviste specializzate. Sono inoltre proseguite le attività di contatto diretto ed individuazione di potenziali investitori anche attraverso il supporto di mediatori.

Forte Village

Con riferimento al complesso turistico-alberghiero denominato Forte Village Resort, si ricorda che, in linea con quanto previsto dal contratto di locazione, la proprietà ha erogato nel corso dei primi 3 anni di durata del rapporto locativo un contributo finanziario per la realizzazione di interventi relativi alla riqualificazione, al miglioramento ed all'ampliamento delle strutture facenti parte del Resort, nonché volti al completamento dell'adeguamento normativo e ad altre manutenzioni straordinarie.

Nel corso del 2009 il conduttore ha ultimato i lavori concordati con la proprietà.

L'importo complessivo delle capex realizzate – come da accordi previsti nel contratto di locazione - è stato pari a 18 milioni di euro, di cui 4,86 milioni di competenza del Fondo, pari al 27% della proprietà detenuta dal Fondo nel coinvestimento.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Non si sono verificati eventi significativi successivamente alla data di chiusura della presente Relazione.

8. Operatività posta in essere su strumenti finanziari e su strumenti derivati

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

Il Fondo ha inoltre stipulato, a fronte del contratto di finanziamento relativo all'investimento nel Forte Village, un contratto di copertura "*interest rate swap*" il cui valore nozionale alla data del 30 giugno 2010 risulta essere pari a 37.979.695,02 euro (il 111,9% del finanziamento medesimo), allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso di interesse variabile.

Tale contratto prevede il pagamento da parte del Fondo di un *fixed rate* pari al 4,53% annuo e l'incasso di un tasso variabile pari all'Euribor 6 mesi; la scadenza è fissata alla data del 18 febbraio 2013.

In data 28 luglio 2010 è stato ridefinito il valore nozionale del contratto di copertura "*interest rate swap*" al fine di allinearlo al 100% del mutato debito residuo del finanziamento.

9. 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.

Le modalità di calcolo dei proventi distribuibili alla data della presente Relazione risultano dalla seguente tabella.

Totale utili cumulati al 31 dicembre 2009	176.158.745
Utile del primo semestre 2010	2.488.004
Plusvalenze non realizzate su beni immobili e partecipazioni immobiliari dall'inizio dell'operatività del Fondo al 30 giugno 2010	18.103.543
Utili distribuiti dall'inizio dell'operatività del Fondo al 30 giugno 2010	159.693.705
Proventi distribuibili nel semestre	849.501

Alla luce della situazione finanziaria del Fondo alla data della presente Relazione e tenuto conto degli impegni economici e finanziari che lo stesso dovrà affrontare nel corso del secondo semestre 2010, si ritiene opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi al fine di evitare situazioni di tensione finanziaria.

10. Altre informazioni

1. Il 31 maggio 2010 è stato emanato il decreto-legge n. 78 che all'art. 32 è intervenuto profondamente sulla disciplina regolamentare e fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi.

In estrema sintesi, la norma (nel testo attualmente in vigore):

- (i) modifica la definizione regolamentare di "fondo comune di investimento" contenuta nel Testo Unico della Finanza, focalizzandola tra l'altro, su requisiti legati alla pluralità di investitori e all'autonomia della società di gestione rispetto a questi ultimi, rinviando l'individuazione di tali requisiti ad un Decreto del Ministro dell'Economia di prossima pubblicazione;
- (ii) prevede che le SGR dovranno (a) adottare le delibere di adeguamento ai predetti requisiti entro 30 giorni dall'emanazione delle disposizioni attuative e prelevare un'imposta sostitutiva del 5% della media dei valori netti del fondo risultanti dai prospetti semestrali redatti nei periodi 2007, 2008 e 2009; ovvero, (b) se non si intende adottare le predette delibere di adeguamento, deliberare entro lo stesso termine la liquidazione del fondo e prelevare un'imposta sostitutiva del 7%;
- (iii) prevede l'abrogazione (a) del regime di esenzione da ritenuta alla fonte del 20% per i proventi dei fondi distribuiti ai così detti soggetti "white list" (nei confronti dei quali quindi troveranno applicazione le regole ordinarie) e (b) del regime dei così detti fondi di famiglia e dei fondi a ristretta base partecipativa di cui ai commi da 17 a 20 dell'art. 82, D.L. 25 giugno 2008, n. 112.

Il decreto legge, in discussione alla Camera dei Deputati dopo essere stato modificato in Senato (rispetto alla versione di cui sopra, attualmente in vigore), dovrà essere convertito in legge entro 60 giorni; durante l'iter di conversione non possono escludersi ulteriori modifiche.

Ad oggi, in mancanza dei predetti provvedimenti attuativi del Ministro dell'Economia, non è possibile evidenziare con precisione gli effetti che le nuove disposizioni possono avere sull'organizzazione e sulla fiscalità del Fondo.

2. Si evidenzia che, in relazione alla valutazione del complesso immobiliare in fase di costruzione sull'area edificabile di proprietà della "Da Vinci S.r.l.", il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti.

Tale investimento, come accennato, ha la caratteristica di essere stato effettuato in coinvestimento tra più fondi gestiti dalla SGR e, quindi, lo stesso è oggetto di stima da parte degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi valori di mercato differenti riferiti al medesimo *asset*, si è stabilito di individuare un valore "unico" di riferimento per il "Da Vinci Center".

Tale scelta è coerente con quanto già effettuato da tutti i fondi coinvolti nell'iniziativa in occasione della valutazione dell'immobile nei precedenti esercizi. Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del

Fondo, utilizzando la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi interessati nel coinvestimento.

3. Si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione del complesso turistico alberghiero "Forte Village Resort", sito in S. Margherita di Pula (CA).

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi gestiti dalla SGR e, quindi, è sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi, valori di mercato differenti per il medesimo *asset*, si è valutata la possibilità di individuare un valore "unico" di riferimento e si è utilizzata la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi interessati nel coinvestimento.

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione di precedenti valutazioni dell'immobile, quando per tutti i fondi coinvolti, il Consiglio di Amministrazione della SGR si è discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo utilizzando come valore "unico" di riferimento la media aritmetica.

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

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

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

Come evidenziato nel paragrafo 5. *Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre*, in data 7 maggio 2010 l'Autorità di Vigilanza ha approvato tra l'altro, la

modifica relativa alla modalità di calcolo della Commissione Variabile Finale variando, per il periodo dal 1° gennaio 2010 in poi, la percentuale del rendimento complessivo in eccesso del Fondo da riconoscere alla SGR come segue: (x) 15% (invece del 18%) nel caso in cui la durata effettiva del Fondo Beta sia fino ad otto anni; (y) 12% (invece del 15%) nel caso in cui la durata effettiva del Fondo Beta sia superiore ad otto anni.

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 incremento pari a 249.148 euro. La consistenza al 30 giugno 2010 è pari a 25.189.405 euro (24.940.257 euro al 31 dicembre 2009).

5. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.
6. Nel periodo di riferimento della presente Relazione 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.
7. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*).

La presente Relazione si compone complessivamente di n. 37 pagine, oltre all'elenco, in ordine decrescente di valore, dei beni di cui all'art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999, redatto ai sensi dell'art. 75 comma 1, lettera b del Regolamento CONSOB n. 16190 del 29/10/2007 ("Regolamento Intermediari") e all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Avv. Paolo Crescimbeni

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/10				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
STATO PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/10		Situazione al 31/12/09	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	501.253	0,22%	8.021.262	3,48%
Strumenti finanziari non quotati	501.253	0,22%	8.021.262	3,48%
A1. Partecipazioni di controllo	210.291	0,09%	1.352.100	0,59%
A2. Partecipazioni non di controllo	290.962	0,13%	6.669.162	2,90%
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%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
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%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	181.102.926	80,05%	180.751.434	78,49%
B1. Immobili dati in locazione	181.102.926	80,05%	180.751.434	78,49%
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 proprietá'	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	26.293.254	11,62%	18.957.708	8,23%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	26.293.254	11,62%	18.957.708	8,23%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.370.639	1,49%	5.994.686	2,60%
F1. Liquidità disponibile	3.370.639	1,49%	5.994.686	2,60%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	14.973.435	6,62%	16.562.182	7,20%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	56.569	0,03%	-	0,00%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	452.460	0,20%	5.718.241	2,49%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	14.464.406	6,39%	10.843.941	4,71%
crediti lordi	16.126.062	7,13%	12.090.179	5,24%
fondo svalutazione crediti	-1.661.656	-0,74%	-1.246.237	-0,54%
TOTALE ATTIVITA'	226.241.507	100,00%	230.287.272	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/10				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
STATO PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/10		Situazione al 31/12/09	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	33.924.713	50,98%	41.145.568	58,54%
H1. Finanziamenti ipotecari	33.924.713	50,98%	41.145.568	58,54%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	32.616.255	49,02%	29.137.040	41,46%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.189.405	37,86%	24.940.257	35,49%
M2. Debiti di imposta	2.231.496	3,35%	1.672.721	2,38%
M3. Ratei e risconti passivi	3.111.373	4,68%	31.404	0,04%
M4. Altre	1.839.905	2,77%	2.248.582	3,20%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	244.076	0,36%	244.076	0,35%
TOTALE PASSIVITA'	66.540.968	100,00%	70.282.608	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	159.700.539		160.004.664	
Numero complessivo delle quote in circolazione	268.474		268.474	
Valore unitario delle quote	594,845		595,978	
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	594,820		584,420	
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	475,750		475,750	

(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.

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/10				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
	Situazione al 30/06/10		Situazione al 31/12/09	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-	1.205.358	-	2.581.347
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A1.2 utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A1.3 plus/minusvalenze	-	1.205.358	-	2.581.347
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-	-	658.200
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A2.2 utili/perdite da realizzi	-	-	-	658.200
A2.3 plus/minusvalenze	-	-	-	-
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-	-	-
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A3.2 utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A3.3 plus/minusvalenze	-	-	-	-
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	675.402	-	911.218
A4.1 di copertura	-	675.402	-	911.218
A4.2 non di copertura	-	-	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	1.880.760	-	2.834.365
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI		7.634.036		15.132.306
B1.a canoni di locazione		7.302.285		14.452.579
B1.b altri proventi		331.751		679.727
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-	-	-
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-	189.317	-	2.066.104
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	484.521	-	955.991
B4.a oneri non ripetibili	-	110.975	-	245.276
B4.b oneri ripetibili	-	372.336	-	706.564
B4.c interessi su depositi cauzionali	-	1.210	-	3.711
B4.d altri oneri gestione immobiliare	-	-	-	440
B5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-
B6. SPESE ICI	-	446.909	-	901.830
Risultato gestione beni immobili (B)	-	6.513.289	-	11.208.381
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	-	820.926	-	1.736.446
C2. incrementi/decrementi di valore	-	464.167	-	54.583
Risultato gestione crediti (C)	-	356.759	-	1.681.863
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-	-	-	-
Risultato gestione depositi bancari (D)	-	-	-	-
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	-	-	-	-
E2. Utile/perdita da realizzi	-	-	-	-
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-	-	-	-
Risultato gestione altri beni (E)	-	-	-	-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)	-	4.989.288	-	10.055.879

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/10				
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 30/06/10		Situazione al 31/12/09
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
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	-	-	-
	Risultato gestione cambi (F)		-	-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-	-
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)			4.989.288	10.055.879
H.	ONERI FINANZIARI			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 360.570	- 1.188.859	-
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 360.570	- 1.188.859	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 4.377	- 16.224	-
	Oneri finanziari (H)	-	364.947	- 1.205.083
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)			4.624.341	8.850.796
I.	ONERI DI GESTIONE			
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 1.603.796	- 3.179.479	-
I2.	Commissioni banca depositaria	- 21.389	- 40.343	-
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 50.241	- 148.271	-
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 53.007	- 42.245	-
I5.	Altri oneri di gestione	- 336.493	- 671.615	-
I6.	Spese di quotazione	- 32.053	- 53.860	-
	Totale oneri di gestione (I)	-	2.096.979	- 4.135.815
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	9.209	109.972	
L2.	Altri ricavi	19.306	101.831	
L3.	Altri oneri	- 67.873	- 61.067	
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	-	39.358	150.736
L)			2.488.004	4.865.717
M.	IMPOSTE			
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
	Totale imposte (M)		-	-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)			2.488.004	4.865.717

ALLEGATI

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo Beta

Elenco dei beni di cui all'art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999

Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 30/06/2010														
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Redditività dei beni locati			Canone/Indennità al 30/06/2010	Canone/Indennità 2010	Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipotecche
				Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)								
LAZIO														
1	Immobile Parziale Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20	commerciale	primi anni 70	2.911,05	2.443,18	2.443,18	222.033,00	110.911,96	90,88	Affitto	scadenza tra il 1.1.2012 ed il 31.12.2013	Imprese commerciali	2.308.200,00	0
2	Intero Immobile Roma - Via Eugenio Grà, 19	ufficio	fine anni 80	5.200,07	4.856,58	4.856,58	538.970,50	269.485,26	110,98	Affitto	scadenza tra il 1.1.2012 ed il 31.12.2013	Impresa commerciale	6.187.659,50	0
3	Intero Immobile Via O.Belluzzi, 11 e 31	ufficio	primi anni 90	7.923,74	5.660,18	2.947,44	205.732,43	137.188,98	69,80	Affitto	scadenza tra il 1.1.2016 ed il 31.12.2017	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.795.891,11	0
4	Intero Immobile Roma - Via Cesare Balbo, 39 e 41	ufficio	inizio 1900	5.158,20	4.271,77	4.271,77	1.105.102,12	555.300,86	258,70	Indennità	scadenza fino al 31.12.2011	Pubblica Amministrazione	7.838.535,94	0
5	Intero Immobile Roma - Via Cavour, 6	ufficio	fine 1800	13.876,36	11.813,77	11.813,77	3.457.201,44	1.707.352,34	292,64	Affitto	scadenza tra il 1.1.2014 ed il 31.12.2013	Pubblica Amministrazione	27.669.986,01	0
6	Intero Immobile Latina - Viale P.L. Nervi, 270	ufficio	primi anni 70	17.511,71	14.582,57	14.441,70	1.342.000,00	671.000,04	92,93	Indennità	scadenza fino al 31.12.2011	Pubblica Amministrazione	15.883.494,67	0
UMBRIA														
7	Intero Immobile Perugia - Via Palermo, 108	ufficio	primi anni 90	14.618,15	10.772,11	9.274,43	859.770,45	428.098,25	92,70	Affitto	scadenza tra il 1.1.2012 ed il 31.12.2013	Imprese commerciali, industriali, finanziarie e P.A.	10.495.524,10	0
8	Intero Immobile Spoleto - Viale Trento e Trieste, 136	uso speciale	anni 90	42.984,73	37.720,85	37.720,85	3.365.095,74	1.667.947,34	89,21	Affitto	scadenza tra il 1.1.2014 ed il 31.12.2015	Pubblica Amministrazione	30.904.622,96	0
Totale canoni:				110.184,01	92.121,01	87.769,72	11.095.905,68							
Coinvestimenti asset immobiliari														
9	Intero complesso S.Margherita di Pula - Pula (CA)	Resort turistico-alberghiero	1968	17.550,00	17.550,00	17.550,00	3.510.000,00	1.755.000,00	200,00	Affitto	scadenza tra il 1.1.2016 ed il 31.12.2017	Impresa commerciale	64.336.571,32	33.924.712,75
				127.734,01	109.671,01	105.319,72	14.605.905,68							

NOTE

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

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

Categoria	Bene	Localizzazione
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 Cesare Balbo 39 41	Roma
d	Via Eugenio Gra 19	Roma
e	Crediti verso la Società "Progetto Alfiere S.p.A."	
d	Via Odone Belluzzi 11	Roma

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

COLLEGIO DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

RELAZIONE DI STIMA DEI CESPITI DEL FONDO BETA IMMOBILIARE

FONDI IMMOBILIARI ITALIANI S.G.R.

AL 30 giugno 2010

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

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

componenti del Collegio degli Esperti Indipendenti, hanno redatto la presente perizia di stima in conformità al provvedimento della BANCA D'ITALIA del 14 Aprile 2005 e alle modalità previste nel citato incarico, aggiornando i valori degli immobili facenti parte del Fondo Beta Immobiliare alla data del 30 giugno 2010.

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

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

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

1. IMMOBILI OGGETTO DI STIMA

Sono stati oggetto di valutazione i seguenti immobili:

<i>Rif.</i>	<i>Indirizzo</i>	<i>Città</i>
4.	Via E. Grà, 19	Roma
6.	Via Belluzzi, 11	Roma
7.	Via Cavour, 6	Roma
11.	Via Cesare Balbo,39/41	Roma
16.	Via Prospero Alpino, 20	Roma
21.	Viale Nervi, 270	Latina
29.	Via Palermo, 98/110	Perugia
34.	Viale Trento e Trieste	Spoletto
37.	Forte Village Resort	Cagliari
38.	Da Vinci Center	Roma



1. PATRIMONIO IMMOBILIARE DI DIRETTA PROPRIETA' DEL FONDO

Nel corso del periodo in esame, 1 gennaio - 30 giugno 2010, non ci sono stati conferimenti di beni nel fondo né dismissioni di alcun asset immobiliare di proprietà del Fondo Beta

Pertanto alla data del 30 giugno 2010, gli immobili ancora di esclusiva proprietà del Fondo risultano essere quelli ricompresi nell'elenco riportato al paragrafo 1 e cioè:

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

Oltre alle variazioni locative, avvenute durante il semestre in questione, sono state trasmesse al Collegio le tabelle aggiornate relative alle consistenze e allo stato locativo-occupazionale per tutti gli immobili appartenenti al patrimonio immobiliare del Fondo Beta; sono stati altresì aggiornati dalla Committenza tutti i dati relativi al ciclo passivo.

Anche le partecipazioni, oggetto della presente valutazione, risultano essere le medesime del semestre precedente:

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

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

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

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

degli immobili, di proprietà della società controllata, effettuate dagli Esperti Indipendenti.

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

3. FONTI INFORMATIVE

Nella redazione del presente aggiornamento, il Collegio ha tenuto come base le notizie emergenti dalle stesse fonti informative utilizzate nella precedente valutazione aggiornando i dati con tutte le variazioni relative alle consistenze e al ciclo attivo e passivo comunicate in via definitiva dalla Committenza in data 30/06/2010.

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

4. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

Per il quarto semestre consecutivo si è registrato un calo dei prezzi delle case, assieme a quello di negozi e uffici. Per il segmento residenziale la flessione dei valori si è riscontrata già dal II semestre 2008, mentre i segmenti degli immobili per le attività economiche hanno presentato riduzioni solo a partire dal 2009.

Occorre ancora sottolineare come la crisi sia iniziata in momenti differenti (fine 2006 negli Stati Uniti, fine 2007 nel Regno Unito e solamente nella seconda metà del 2008 da noi, dove, peraltro, il calo è stato molto più contenuto) e abbia fasi diverse di ripresa, con gli Stati Uniti e il Regno Unito dove si è già registrata la fase di risalita e con l'Italia dove l'inversione di tendenza è prevista solo a partire dal 2011. In realtà il mercato immobiliare italiano ha finora tenuto, come ha sempre fatto nella sua storia, perché le famiglie e le imprese sono meno indebitate che altrove. L'aggiustamento, allora, diversamente da come è successo in altri paesi, si è scaricato prevalentemente sulle quantità.

Infatti le compravendite sono calate ben più significativamente rispetto ai prezzi, anche se pure per queste, salvo limitate eccezioni negli immobili d'impresa, si è rilevato che l'ultimo semestre è stato meno negativo di quelli precedenti.

I risultati delle indagini sul mercato immobiliare svolte dall'Agenzia del Territorio e da Nomisma, per quanto riguarda l'andamento delle compravendite nei primi nove mesi del 2009, hanno mostrato di fatto un mercato immobiliare pressoché bloccato, dove chi deve vendere aspetta la ripresa della domanda e chi deve comprare attende

un calo delle quotazioni. Il risultato, dunque, è stato una diminuzione degli scambi e un calo molto contenuto dei prezzi.

Il calo piuttosto contenuto dei prezzi ha prodotto pertanto un blocco del mercato e, per far sì che si sblocchi, sarebbe necessario un ribasso piuttosto consistente che però non rientra tra le stime degli esperti.

Anzi qualcosa si sta muovendo nella direzione opposta. Nel primo trimestre 2010 il mercato immobiliare, ha effettuato infatti una prima prova tecnica di ripresa; le transazioni residenziali sono aumentate rispetto al medesimo periodo del 2009 del 4,2% a livello nazionale, con incrementi a due cifre nelle grandi città: Milano ha segnato +10,3%, Roma addirittura +15,6%, Firenze è esplosa sfiorando il 20%. In controtendenza solo Torino, con un calo del 2,3%. Sono risultati ottimi se si isolano dal contesto, ma l'euforia è ancora prematura perché non bisogna dimenticare che le performance sono ottenute rispetto a valori di confronto molto bassi. Anche i prezzi starebbero rallentando la discesa, tendendo a stabilizzarsi.

La più aggiornata rilevazione di cui disponiamo, i valori a inizio giugno rilevati da Ubh (Grimaldi e Professione casa) segnala su base annua valori ancora in calo: a Milano si va dal -2,4% delle zone di pregio al -6,8% della periferia mentre a Roma l'oscillazione va dal meno 1,1% al meno 6,8% ma si tratta di performance negative quasi tutte dovute alla seconda parte del 2009, mentre la discesa è rallentata nei primi mesi di quest'anno.

I dati evidenziano, inoltre che, nell'ultimo, periodo si è preferita la qualità visto che le diminuzioni, riguardano, soprattutto gli immobili di fascia bassa e i cantieri con standard costruttivi non elevati.

Cominciano tuttavia a cogliersi alcuni segnali che sembrerebbero indicare che il mercato immobiliare stia migliorando.

Lo dicono soprattutto le previsioni degli operatori che appaiono meno pessimistiche che in passato; essi sono maggiormente fiduciosi sul ritorno della domanda che progressivamente sembra riprendere, analogamente a quanto sta avvenendo a livello dell'intera economia, così che prezzi, compravendite e locazioni sono valutati in condizione meno critica rispetto alla fine dello scorso anno. E' soprattutto nelle aspettative sull'evoluzione del mercato residenziale che si legge il segno del miglioramento: pur non potendo essere definite ottimistiche, appaiono mutate in meglio rispetto a sei mesi addietro.

E' comunque ancora presto poter sostenere che la correzione al ribasso dei prezzi stia esaurendosi, ma è un dato di fatto che, mentre il semestre precedente sembrava dominato dal senso di una preoccupante tendenza al peggioramento, questo sembrerebbe diversamente intonato. Vero è che non si legge un miglioramento del mercato in parametri classici, come il divario fra prezzo di offerta e di domanda, che continua a salire e che arriva a punte record nell'ordine del 13%, o nei tempi di vendita e locazione, che continuano ad allungarsi (con l'eccezione dei tempi di locazione delle abitazioni), superando ampiamente i 6 mesi in tutti i comparti.

La situazione congiunturale del mercato è dunque ancora piuttosto complessa ed incerta, così come lo è il quadro macroeconomico di riferimento. In ogni caso tutti i dati convergono nel rendere una situazione in cui il punto più basso della recessione sarebbe stato toccato nel marzo-aprile del 2009 e da allora i segnali di recupero si sono intensificati. Restano, però, sul tappeto italiano temi di criticità come la fragilità del sistema finanziario, l'insufficiente espansione del credito, l'entità del debito pubblico, l'aumento della disoccupazione o l'inadeguato aumento della produttività, ma anche indicatori promettenti come la ripresa della crescita del PIL, della produzione e della domanda.

Alla luce di questa generale incertezza, risulta sempre più difficile formulare previsioni che in ogni caso sono orientate a tornare in terreno positivo solo nel 2011, con transazioni che potranno riavviarsi significativamente nel prossimo anno solo alla luce di un incremento delle erogazioni di mutui alle famiglie da parte del mondo del credito.

Tutto questo naturalmente ha una influenza, anche se marginale, sul patrimonio del Fondo Beta, costituito per lo più da fabbricati cielo-terra, locati a Pubbliche Amministrazioni e portatori quasi sempre di un discreto reddito. Il mercato delle case a civile abitazione è tuttavia in grado di influenzare, per la sua vastità, l'intero mercato immobiliare e quindi anche il patrimonio del fondo risente dell'andamento del più generale mercato delle abitazioni.

5. CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

Si è proceduto pertanto alla determinazione del valore medio unitario di una determinata zona per quella specifica destinazione d'uso, attraverso indagini di mercato e successivo confronto con quello delle banche dati disponibili (Nomisma, Agenzia del Territorio, Borsini immobiliari delle varie città, Camera di Commercio,

etc), tale valore medio unitario è stato poi modificato dall'impiego di parametri correttivi determinati dalle caratteristiche intrinseche degli immobili in esame.

I parametri correttivi sostanzialmente usati sono stati due:

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

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

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

Tali valori attualizzati al tasso del 2,50 % annuo (per il periodo di residua validità del contratto), e sommati o sottratti al valore del bene libero e disponibile determinano il valore del bene nello stato occupazionale reale.

Il tasso del 2,50% è risultato, al momento della stesura peritale, quello applicato dai principali istituti di credito ai loro migliori clienti per anticipazioni di incassi a rischio nullo.

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

Per motivi direttamente riconducibili alla particolare destinazione d'uso, vedi Caserma di Spoleto, la stima è stata invece eseguita attraverso la capitalizzazione del reddito.

Per tale immobile l'assoluta impossibilità di comparazione, ha impedito il ricorso al metodo del confronto diretto da indagine di mercato.

Per le acquisizioni in partecipazione, Forte Village e il lotto e il Da Vinci Center, sono stati impiegati, per la ricerca del valore di mercato, metodi ampiamente illustrati nei prossimi paragrafi.

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

Gli immobili locati, anche se a fitto remunerativo, scontano un ribasso nella quotazione di mercato dovuto al venir meno della caratteristica della disponibilità,

che restringe la cerchia della domanda. Nel caso di immobili locati a Pubbliche Amministrazioni di uso diverso dalla abitazione, tale ribasso raggiunge il 30% rispetto al valore di mercato.

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

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

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

6. SCELTA DEI TASSI E DEI PARAMETRI DI RAGGUAGLIO

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

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

Per quanto attiene invece al tasso di capitalizzazione, è da rilevare come il parametro ricercato, benché ancorato a specifiche realtà di mercato, sia individuato soprattutto attraverso atti di sintesi logica che trovano il loro fondamento nella natura e nelle caratteristiche del bene e cioè in tutte quelle circostanze ordinariamente incidenti sul tasso medesimo. Immobile per immobile il Collegio è pertanto risalito, da quello che può considerarsi un valore medio di mercato del tasso di capitalizzazione, a quello specifico del bene attraverso la equa ponderazione di tutte quelle circostanze ascendenti e discendenti che influenzano positivamente o negativamente il tasso medesimo.

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

Sempre a seguito di specifica richiesta si allega una tabella nella quale sono riportati i seguenti dati:

- Metodo di valutazione
- Tasso di attualizzazione
- Tassi di redditività
- Tasso di capitalizzazione

7. PRECISAZIONI

Per quanto attiene gli oneri da capitalizzare, sono stati presi in considerazione esclusivamente i costi sostenuti dalla proprietà e dichiarati di competenza del primo semestre 2010.

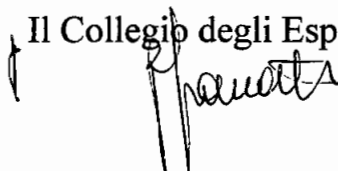
Gli ambiti comuni e tecnologici sono stati esclusi dalle superfici commerciali equivalenti al pari di tutti quegli spazi che in caso di vendita o locazione frazionata sarebbero risultati comunque non vendibili o non locabili in uso esclusivo.

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

8. DESCRIZIONE E VALUTAZIONE DEI SINGOLI BENI

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

Roma, 26 luglio 2010

Il Collegio degli Esperti Indipendenti


FONDO BETA - Semestrale giugno 2010

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

VALORE COMPLESSIVO PORTAFOGLIO AL 30/06/2010	123.138.607
---	--------------------

	NC FORTE VILLAGE RESORT (27%)	S.MARGHERITA DI PULA	Sardegna	resort turistico
	(*) NC LOTTO EDIFICABILE NUOVA FIERA DI ROMA (25%)	ROMA	Lazio	terreno

VALORE COMPLESSIVO IMMOBILI IN INVESTIMENTI AL 30/06/2010	96.790.931
--	-------------------

VALORE COMPLESSIVO AL 30/06/2010	219.929.538
---	--------------------

(*) di proprietà di "Da Vinci Srl"