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

RELAZIONE SEMESTRALE al 30/06/2011

-
- ***Nota Illustrativa***
 - ***Situazione Patrimoniale***
 - ***Sezione Reddittuale***
 - ***Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo***
 - ***Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo***
 - ***Prospetto dei cespiti disinvestiti***
 - ***Elenco attività DM 228***
 - ***Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti***

NOTA ILLUSTRATIVA	2
LA SITUAZIONE ECONOMICA	2
IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO	5
IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI	11
LA CORPORATE GOVERNANCE	13
1. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	19
2. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	19
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE	20
4. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	21
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	21
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	23
C. LA STRUTTURA FINANZIARIA	25
D. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI	25
5. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	28
6. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	29
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'SEMESTRE	30
8. OPERATIVITÀ POSTA IN ESSERE SU STRUMENTI FINANZIARI E SU STRUMENTI DERIVATI	31
9. RIMBORSO PARZIALE PRO-QUOTA	31
10. ALTRE INFORMAZIONI	32

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 e la data di scadenza fissata, a seguito della proroga di un anno della durata del fondo, è il 18 febbraio 2012, salva la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d'Italia il 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

Prima di parlare della situazione del mercato immobiliare italiano bisogna dare uno sguardo alla situazione economica mondiale nel suo complesso per comprendere se e quanto si stia uscendo dalla profonda crisi mondiale che ha travolto le economie dal 2008 in poi.

Nel 2010 il prodotto mondiale è aumentato del 5%, in netta ripresa dopo la lieve contrazione del 2009 (-0,5%). La crescita è stata disomogenea tra le principali aree: contenuta nelle economie avanzate (+3%), assai più vigorosa in quelle emergenti e in via di sviluppo (+7,3%).

Nelle maggiori economie avanzate l'attività economica è ancora frenata dalle conseguenze della profonda recessione del biennio 2008-09, innescata dalla grave crisi finanziaria: alla fine dello scorso anno solo negli Stati Uniti il prodotto era rientrato ai livelli pre-crisi, mentre in Gran Bretagna, in Giappone e nell'area dell'euro l'attività economica restava al di sotto di quei livelli. Nei paesi emergenti e in via di sviluppo, nel complesso solo sfiorati dalla crisi finanziaria, la ripresa è stata molto rapida, in particolare in Cina e in India che, con un aumento del prodotto pari in media al 9,7%, hanno continuato a fornire il principale contributo alla crescita mondiale.

Le politiche monetarie delle maggiori economie avanzate hanno mantenuto un orientamento espansivo per tutto il 2010, lasciando i tassi di riferimento pressoché immutati su livelli straordinariamente bassi.

Nei primi mesi del 2011 è ripresa la crescita dell'inflazione, sospinta dall'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche e alimentari; in questo contesto, l'Eurosistema ha alzato in aprile il proprio tasso di riferimento. Nel Regno Unito e in diversi paesi dell'area Euro sono stati avviati piani di risanamento delle finanze pubbliche, ponendo così termine all'azione di stimolo volta a contrastare gli effetti della crisi finanziaria. Negli Stati Uniti e in Giappone prevalgono ancora misure di sostegno alla crescita, ma il rapido aumento del debito pubblico rende urgente la definizione di programmi di riduzione dei disavanzi.

Nel 2010 le condizioni sui mercati finanziari internazionali sono migliorate. In diversi paesi avanzati, tra cui gli Stati Uniti, e nei principali paesi emergenti i corsi azionari sono aumentati, in un contesto di calo della volatilità; i premi per il rischio sulle obbligazioni emesse dalle imprese dei paesi industriali si sono ridotti, come pure i differenziali di rendimento sul debito sovrano delle economie emergenti. Le forti tensioni che alla fine di aprile dello scorso anno avevano investito i mercati dei titoli di Stato di alcuni paesi europei con gravi problemi nei conti pubblici, in primo luogo la Grecia, sono riaffiorate a più riprese nei mesi successivi, colpendo anche l'Irlanda e il Portogallo, dove l'accumulo di significativi squilibri macroeconomici e del settore bancario si era riflesso sui bilanci pubblici¹.

Purtroppo verso la fine di questo primo semestre la situazione dei mercati internazionali ha preso una nuova deriva negativa, causata da fattori oggettivi ma anche da mera speculazione, che è ancora in corso e che pertanto sarà oggetto di più approfondita analisi nella relazione trimestrale di settembre 2011.

Quello che si può ad oggi rilevare è che i paesi "sotto attacco" appartengono all'area Euro; infatti comparando gli squilibri di finanza pubblica agli attacchi speculativi si vede come ne siano vittime preferite i paesi facenti parte di tale area. Eclatanti sono i casi del Regno Unito e della Spagna: il debito pubblico è aumentato di più nel primo paese ma i mercati hanno individuato in Spagna un rischio di debito sovrano.

Il Regno Unito ha svalutato dopo la crisi e ha avuto quindi più crescita e più inflazione (che sono un bene per il debito); nulla di ciò è avvenuto in Spagna che ha tassi più alti e crescita più bassa. Non può svalutare perché è parte dell'UEM e non controlla la moneta in cui è emesso il suo debito. Per questo è stata considerata più a rischio.

Lo stesso ragionamento vale per l'Italia che senz'altro ha i suoi problemi (debito, crescita, politica) ma risente essenzialmente della debolezza dell'UEM i cui membri sono più vulnerabili ad attacchi speculativi di altri paesi in uguali condizioni. In sostanza sembra proprio che l'Unione monetaria abbia smesso di essere un *safe heaven*: per capire quanto questo processo sia reversibile bisognerà appunto attendere i prossimi mesi².

¹ Banca d'Italia – Relazione annuale Maggio 2011

² Nomisma Il rapporto 2011

Nel 2010 l'economia italiana è tornata a crescere a un ritmo contenuto (+1,3%), prossimo a quello medio dei dieci anni precedenti la recessione, confermando il ritardo rispetto al complesso dell'area Euro. Dall'avvio della ripresa ciclica, nell'estate del 2009, il PIL ha recuperato solo due dei sette punti percentuali persi nel corso della crisi globale. L'espansione dell'attività è stata trainata soprattutto dalle esportazioni, sospinte dalla forte ripresa del commercio mondiale, ma con un'intensità minore rispetto ai principali concorrenti europei, in particolare la Germania. Le vendite all'estero dell'Italia hanno risentito del basso peso delle economie attualmente più dinamiche, soprattutto dei paesi asiatici emergenti, tra i nostri mercati di sbocco. L'andamento meno sostenuto dei settori esportatori ha anche fornito minore impulso ai comparti manifatturieri a monte della catena produttiva. La ripresa della domanda nazionale è stata modesta. I consumi delle famiglie hanno ancora risentito della flessione del reddito disponibile reale e delle deboli prospettive del mercato del lavoro. La propensione al risparmio si è ridotta, proseguendo nella tendenza in atto da due decenni. Il saggio di risparmio delle famiglie italiane è ora sui livelli più bassi fra i maggiori paesi dell'area dell'euro³.

Nel primo trimestre del 2011 l'espansione del PIL è stata appena positiva, ampiamente inferiore a quella media dell'area. Le informazioni congiunturali prefigurano per i mesi successivi la prosecuzione della ripresa ciclica a un ritmo modesto. Nel 2010 i consumi delle famiglie italiane sono cresciuti moderatamente (+1% in volume) interrompendo la contrazione del biennio precedente.

La cautela nei comportamenti di spesa ha riflesso la debolezza del reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici, diminuito dello 0,5% in termini reali (-4,6% nel complesso dell'ultimo triennio). La modesta ripresa del reddito nominale (+1%, da -3,1% nel 2009) è stata più che compensata dall'inflazione. Includendo l'erosione del valore reale delle attività finanziarie nette riconducibile all'incremento dell'inflazione attesa, la flessione del reddito disponibile reale delle famiglie risulta più marcata (-1,6%).

Nel settore privato (famiglie e imprese), la propensione al risparmio rispetto al reddito nazionale è diminuita nel 2010 di mezzo punto percentuale.

Gli investimenti fissi lordi sono aumentati del 2,5% nel 2010 (-15,2% nel complesso del biennio precedente). L'incremento riflette la ripresa degli acquisti di beni strumentali (macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali, +9,6%) parzialmente compensata dall'ulteriore contrazione della spesa in costruzioni (-3,7%). La propensione a investire (calcolata rispetto al PIL ai prezzi dell'anno precedente) è rimasta stabile al 19,3%, ancora inferiore di oltre un punto percentuale alla media dell'ultimo decennio. Gli investimenti al netto degli

³ Banca d'Italia – Relazione annuale Maggio 2011

ammortamenti, nonostante l'incremento del 14,7% nel 2010, rimangono su livelli storicamente bassi, inferiori del 60% ai valori precedenti la recessione (di circa il 45% in Francia e in Germania). Dopo l'eccezionale contrazione subita nel 2009 (-18,4%), lo scorso anno le esportazioni italiane di beni e servizi sono cresciute del 9,1% in volume, sostenute da quelle di prodotti chimici e di mezzi di trasporto. Nei comparti di specializzazione dell'Italia, soprattutto nella meccanica, la dinamica è stata più modesta. L'espansione delle vendite all'estero è risultata più contenuta di quella del volume del commercio internazionale, tornato in un solo anno al di sopra dei livelli pre-crisi. Sulla base dei conti nazionali trimestrali, dal minimo della metà del 2009 le esportazioni italiane sono cresciute del 13% (recuperando meno della metà di quanto avevano perduto durante la recessione), contro circa il 22% in Germania e il 13% in Francia.

Per quello che concerne il settore immobiliare la ripresa degli investimenti in Europa, che ha contraddistinto il 2010 spingendo gli operatori del settore ad ipotizzare un risveglio del real estate, ha trovato parziale conferma nei primi mesi del 2011. Il volume complessivo, nel primo trimestre 2011, è stato di 26 miliardi di euro, un livello leggermente inferiore rispetto ai 30,8 miliardi di euro del quarto trimestre 2010 (fenomeno riconducibile al fatto che negli ultimi mesi dell'anno, tendenzialmente, il volume degli investimenti è più elevato rispetto ai primi), ma di gran lunga superiore all'analogo dato registrato nel primo trimestre 2010. I 26 miliardi di euro investiti nei primi tre mesi del 2011 sono riconducibili ai principali segmenti di mercato: uffici, retail e logistica. Se si considerano altri settori quali il residenziale, l'alberghiero, nonché i terreni, il dato cresce ulteriormente arrivando a sfiorare i 32 miliardi di euro.

	Volume degli investimenti immobiliari in Europa (€/mld)	
	I Trimestre 2011	Variazione I trimestre 2010/2011
Jones Lang Lasalle	26	32
CB Richard Ellis	26,7	26
Cushman & Wakefield	28,4	25

Il mercato immobiliare italiano

“Ogni crisi ha la sua dose di ottimisti che a un certo punto dichiarano che il peggio è passato. La cosa interessante è che questo tipo di ottimismo solitamente è genuino: non è un tentativo di persuadere i mercati, ma riflette in generale un vero convincimento che la tempesta è finita”. Questo interessante passaggio, contenuto ne “La crisi è finita” di Nouriel Roubini e Stephen Mihm, invita ad essere particolarmente cauti nella lettura delle dinamiche post crisi per non rischiare di alimentare un ottimismo non supportato da elementi concreti. Se non vi sono dubbi che la prima parte della tempesta sia passata, producendo effetti sul settore immobiliare

italiano, tutto sommato contenuti rispetto a quelli paventati, è altrettanto fuori discussione che il quadro risulti tuttora fragile e non si possano escludere ricadute.

Lo spauracchio di un *Double-Dip* appare tutt'altro che scongiurato, alla luce della perdurante debolezza della domanda sul fronte interno, e della percezione di rischiosità del contesto rispetto a quello internazionale. La debolezza della crescita economica, associata alla dimensione del debito pubblico e all'instabilità politica e normativa, pongono il nostro Paese in una condizione di retroguardia rispetto alla maggior parte delle economie occidentali. In tale contesto, la rigidità dei prezzi dimostrata nella fase recessiva e, più in generale, l'inefficienza del mercato nell'adattare i valori alla flessione e alla ricomposizione della domanda, unitamente alle asimmetrie informative che da sempre connotano il mercato italiano, rappresentano elementi di penalizzazione in un quadro continentale tornato ad essere altamente selettivo. Gli investitori stranieri, specie in una fase come l'attuale, tendono a privilegiare i mercati più solidi dal punto di vista delle prospettive economiche complessive, confermando la propria diffidenza nei confronti dei contesti meno liquidi. Se, dopo la pesante contrazione che ha caratterizzato il biennio, i livelli di attività in Europa sono aumentati per il sesto quadrimestre consecutivo, non può non sfuggire il fatto che il nostro Paese continui ad avere un ruolo marginale a vantaggio, non solo dei mercati tradizionalmente di maggiore appeal, quali Regno Unito, Olanda e Francia, ma di realtà più solide dal punto di vista dei fondamentali economici (Germania e Svezia) e, in prospettiva, dei Paesi dell'Europa orientale se non addirittura della Spagna. Il mercato *corporate* italiano rimane, dunque, prevalentemente appannaggio degli investitori domestici, trovandosi a scontare le conseguenze dell'innalzamento del livello di rischiosità del contesto che, se non funge da deterrente già nella fase di selezione degli investimenti, viene comunque apprezzato in sede di definizione degli spread sui tassi di riferimento, rappresentando un ostacolo pressoché insormontabile alla chiusura delle operazioni.

Se sul fronte del mercato degli investimenti non si scorgono elementi che giustifichino professioni di ottimismo, anche su quello al dettaglio la situazione continua a permanere preoccupante⁴.

A pesare negativamente sulle prospettive immediate, più della percezione di rischiosità del contesto è, in questo caso, la distanza venutasi a creare tra le capacità di spesa della domanda potenziale e gli attuali valori di mercato. L'insolita e, per certi versi, forzosa distanza che separa le famiglie italiane e l'acquisto della casa è inequivocabile: la propensione all'investimento delle famiglie nel futuro prossimo è decisamente bassa.

⁴ Nomisma- Osservatorio sul mercato immobiliare II-2011

Occorre segnalare che il calo del reddito disponibile in termini reali, in presenza di una moderata crescita della spesa, si è tradotto in una riduzione graduale della capacità (e non sempre della propensione) a risparmiare da parte delle famiglie italiane. Nel 2010, il tasso di risparmio delle famiglie è sceso ulteriormente rispetto ai livelli dei due principali partner europei (12% in Italia, contro il 15,5% in Francia e il 17% in Germania), proseguendo una tendenza di lungo periodo che ha contrassegnato, con poche soluzioni di continuità, gli ultimi due decenni.

Il monitoraggio della domanda creditizia restituisce l'immagine di una situazione in progressivo deterioramento, in ragione della debolezza del contesto e della crescita tendenziale dell'onerosità dei mutui. Ad incidere negativamente non sono solo gli interventi della BCE sui tassi per cercare di fronteggiare lo spettro inflattivo, quanto l'inevitabile innalzamento del costo del *funding* da parte delle banche italiane. L'improvvisa impennata dello spread tra BTP e Bund e la minaccia di *downgrading* sulle emissioni, si inseriscono in un quadro già deteriorato, finendo per vanificare i benefici effetti sui costi degli aumenti di capitale appena realizzati⁵.

Alla luce della situazione descritta, non deve sorprendere la contrazione delle compravendite residenziali registrata nel primo trimestre del 2011.

È proseguito infatti nel 2010 il calo degli investimenti in costruzioni, caratterizzati, come in passato, da fluttuazioni cicliche più persistenti. Il lieve miglioramento registrato nel secondo semestre dell'anno è stato più accentuato per la componente residenziale, tornata a crescere per la prima volta dopo due anni. Nel complesso del 2010 si è arrestata la caduta delle compravendite di abitazioni (salite dello 0,4%, dopo un calo di oltre il 25% nel corso della recessione); i prezzi delle case sono risultati pressoché costanti in termini nominali.

Sulla base dell'inchiesta trimestrale condotta lo scorso aprile dalla Banca d'Italia in collaborazione con Tecnoborsa e l'Agenzia del Territorio presso un campione di circa 1.400 agenti immobiliari, nel primo trimestre del 2011 il quadro del mercato immobiliare si sarebbe indebolito. Nonostante la prosecuzione della tendenza positiva dei nuovi incarichi a vendere, si sono intensificati i segnali di diminuzione dei prezzi e sono risultate meno favorevoli le attese a breve termine degli agenti sulle condizioni del proprio mercato di riferimento. La moderazione ha interessato anche l'ottimismo circa le prospettive di medio periodo del mercato nazionale.

Alla ulteriore flessione degli investimenti del settore non residenziale (-5,4% nel 2010; -20,5% dal 2004) avrebbe contribuito la debolezza di quelli in opere pubbliche, frenati dagli stringenti vincoli di bilancio.

Ecco in sintesi gli andamenti dei singoli comparti dell'immobiliare.

⁵ Nomisma- IV rapporto sulla Finanza Immobiliare 2011 – Verso un nuovo profilo finanziario delle famiglie

	Abitazioni %		Uffici %		Negozi %	
	I Sem. 2010	I Sem. 2011	I Sem. 2010	I Sem. 2011	I Sem. 2010	I Sem. 2011
Milano	-0,4	-0,5	- 0,2	-0,8	-0,3	-0,9
Roma	-0,7	-0,8	-0,7	-0,6	-0,4	-1
Media 13 grandi città	-1	-0,7	-1,2	-0,9	-0,8	-0,7

Nomisma - Osservatorio sul mercato immobiliare – Il Rapporto 2011

Le compravendite di immobili si sono ridimensionate a partire dal 2007 e, in quattro anni, calano di 483.000 unità (il 26,4% delle transazioni registrate nel 2008). Il 48% della flessione riguarda il mercato delle abitazioni, il 12% quello degli immobili per l'impresa e la restante quota del 40% è riconducibile a categorie "residue" (immobili pubblici e categorie speciali oltre ai box e garage). Dopo che nel 2010 si era registrata una certa stabilità delle quantità transitate sul mercato, ci si attendeva il protrarsi di tale tendenza anche nel 2011. Ma già nel primo trimestre si è rilevato un nuovo calo in tutti i segmenti: complessivamente le compravendite sono state poco meno di 300.000, il 3,6% in meno rispetto allo stesso periodo del 2010.

Per quanto riguarda i prezzi nel primo semestre dell'anno in corso, la curva dei prezzi degli immobili mantiene un'inclinazione negativa. La strutturale rigidità dei prezzi degli immobili in Italia nella fase recessiva, che può essere interpretata come una inefficienza del nostro mercato nell'adattare i valori alla flessione e alla ricomposizione della domanda, è espressa dalle ultime variazioni semestrali dell'ordine del -0,6% per le abitazioni usate (-0,7% per le abitazioni nel complesso), del -0,9% per gli uffici e del -0,7% per i negozi. Risale al secondo semestre del 2008 l'inversione di tendenza dei prezzi medi delle abitazioni nei 13 maggiori mercati italiani e, a distanza di 3 anni, il deprezzamento è stato del 7,3% in termini nominali e del 14% in termini reali. Nei segmenti degli immobili per l'impresa, uffici e negozi, l'inizio della fase di flessione dei prezzi è collocabile nel primo semestre del 2009 e, ad oggi, è stato accumulato un decremento rispettivamente del 6,5% e del 5,3% sui valori nominali (12% e 10% sui valori reali). Nei segmenti direzionale e commerciale la contrazione dei valori immobiliari, che generalmente è risultata più marcata nelle prime *location*, è stata la conseguenza di una mancata attivazione della domanda attesa e di un contestuale processo di razionalizzazione dell'offerta, che non pare destinato ad esaurirsi nel breve termine. Se i valori di mercato descrivono a tinte un po' sfumate l'attuale ciclo recessivo del mercato immobiliare italiano, l'indicatore delle quantità scambiate è più eloquente.

L'ultimo semestre del 2010 aveva lasciato intravedere qualche segnale di possibile ripresa, che si doveva rafforzare nei primi mesi del 2011, trascinata dal mercato residenziale: una domanda

che risultava non essere più negativa, uno sconto sul prezzo richiesto in leggera contrazione e tempi medi di vendita stabili. Ma, a distanza di sei mesi, quei segnali non sono stati confermati, assumendo addirittura una connotazione negativa nel comparto abitativo e, peggiorativa, per uffici e negozi.

Il mercato delle costruzioni: dall'indagine rapida presso le imprese di costruzione condotta nello scorso mese di maggio dall'Ance, traspare come la situazione di difficoltà in cui versa il settore edile italiano sia ancora perdurante. Considerazione questa che trova riscontro osservando sia il dato a consuntivo 2010 (-6,4% in termini reali per gli investimenti in costruzioni nel complesso), sia le stime per il 2011, peggiorative rispetto alle previsioni formulate nell'autunno dello scorso anno (-4%, contro la precedente previsione di una contrazione, per il 2011, del -2,4%), e sia le previsioni per il 2012 che, in assenza di misure che possano generare effetti immediati sulla produzione, dovrebbero connotarsi per una ulteriore riduzione del -3,2%⁶.

Residenziale

Prezzi delle abitazioni: nel primo trimestre del 2011 la quota di agenti che hanno segnalato una diminuzione dei prezzi è aumentata, al 44,2% dal 40% del precedente trimestre. L'intensificarsi delle valutazioni negative è stato particolarmente pronunciato nelle regioni del Centro e del Sud.

Compravendite: la quota di agenzie che nei primi tre mesi dell'anno hanno venduto almeno un immobile si è collocata al 69,3%, 6 punti percentuali in meno rispetto alla precedente indagine; la flessione è risultata particolarmente pronunciata nelle regioni del Centro e, in misura minore, in quelle del meridione.

Incarichi a vendere: nel primo trimestre del 2011 il saldo tra risposte di aumento e di diminuzione (rispetto al periodo precedente) delle giacenze di incarichi a vendere è salito a 25,8 punti percentuali (16,6% nella precedente rilevazione), principalmente perché è salita la percentuale di operatori che giudicano in aumento il numero di incarichi ancora da evadere. Circa l'andamento dei nuovi incarichi, il saldo tra le quote di agenzie che segnalano un aumento e quelle che segnalano una diminuzione rispetto allo scorcio del 2010 si è ampliato a 20,8 punti percentuali (da 15,7%), quasi esclusivamente per effetto dell'incremento nelle aree non urbane. Tra le cause prevalenti di cessazione degli incarichi, sono cresciute sia quelle relative a offerte a un prezzo giudicato troppo basso dal venditore (55,4% contro 49,6%), sia quelle relative a ritiri

⁶ Ance- Rapporto maggio 2011

dovuti a difficoltà nel reperimento del mutuo (49,6% contro 45,2%). E' rimasta pressoché stabile l'incidenza dell'assenza di proposte di acquisto a fronte di richieste del venditore ritenute troppo elevate (64,2% dei casi contro il 64,7% rilevato in gennaio).

Trattative e tempi di vendita: nel primo trimestre del 2011 il margine di riduzione dei prezzi di vendita è rimasto sostanzialmente invariato, al 12%. Si conferma appena superiore ai 7 mesi il tempo medio di completamento dell'incarico.

Modalità di finanziamento degli acquisti: la quota di acquisti di abitazioni effettuata con accensione di un mutuo ipotecario si è contratta di 2 punti percentuali rispetto alla scorsa indagine, scendendo al 70,6%). Il calo si è concentrato nelle aree non urbane, ed è risultato particolarmente marcato nel Nord Est e al Centro, dove ha superato i 3 punti percentuali.

Le prospettive del mercato nazionale: la quota di agenti che riportano un miglioramento delle prospettive a breve del mercato nazionale è diminuita al 10,7%. Il quadro per i prossimi due anni si è fatto più incerto, pur rimanendo complessivamente positivo: il saldo positivo tra le attese di miglioramento e peggioramento si è ridotto di circa 15 punti percentuali rispetto alla precedente indagine⁷.

Uffici

Nei primi mesi del 2011 sembrano consolidarsi i segnali di ripresa del mercato direzionale in ambito europeo, nonostante il perdurare di un quadro di tensione dovuto al pericolo di tracollo di alcune economie, con inevitabili conseguenze per i mercati finanziari internazionali. La domanda per gli spazi direzionali, principalmente orientata verso immobili di elevata qualità, sembra finalmente in grado di avviare il processo di assorbimento dell'eccesso di offerta tuttora presente sul mercato. In Italia le due grandi città di riferimento per questo mercato, Milano e Roma non fanno eccezione rispetto al trend continentale, pur confermandosi mercati di dimensioni tutto sommato modeste. L'assorbimento è risultato, come detto, in crescita, anche se si è trattato in taluni casi di razionalizzazioni di spazi che non hanno consentito sostanziali miglioramenti del livello di *vacancy*, che si mantiene comunque su livelli elevati. Dal punto di vista dei valori non si segnalano significative variazioni rispetto alla fine del 2010.

⁷ Banca d'Italia – Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia condotto con Tecnoborsa e Agenzia del Territorio- Aprile 2011

Il mercato dei Fondi Immobiliari

Nel mondo

A livello mondiale, nonostante le difficoltà, il settore del risparmio gestito in immobili ha registrato un ulteriore ampliamento. Il patrimonio delle diverse forme di strumenti immobiliari (fondi quotati, non quotati, chiusi, aperti, *Reit*) è salito a 1.450 miliardi di euro, che rappresenta una crescita del 4,3% rispetto all'anno precedente. In generale i *Reit* hanno registrato un trend positivo, con volume di investimenti in aumento e rendimenti elevati in molti Paesi. Tuttavia l'andamento è stato differenziato nelle diverse aree geografiche. A fronte di una crescita moderata in Europa, emergono l'incremento consistente del Nord America, della Nuova Zelanda e, soprattutto, dei principali Paesi asiatici, sostenuti da una rapida crescita dell'economia e dell'industria immobiliare.

Il peso dei fondi immobiliari e dei *Reit* è rimasto invariato rispetto all'anno precedente ed il patrimonio totale appartiene per il 75% ai *Reit* e per il 25% ai fondi immobiliari.

Nell'ambito dei fondi, l'andamento incerto del mercato finanziari comporta il costante aumento dei fondi non quotati, pari al 19 % del totale, contro il sei per cento di quelli quotati. Solo in Svizzera i fondi devono essere tutti quotati, mentre in Italia, Olanda e Lussemburgo sono ammesse entrambe le tipologie. In Europa sono operativi oltre 1.100 strumenti di gestione, con un patrimonio complessivo pari a 605 miliardi di euro, in lieve aumento 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.

Il 2010 ha mostrato una ripresa dei fondi immobiliari nella maggior parte dei Paesi europei. L'anno si è chiuso con 990 fondi operativi ed un patrimonio complessivo di oltre 310 miliardi di euro. Rispetto all'anno scorso operano 95 fondi in più e il patrimonio è cresciuto di circa il nove per cento. Dei 990 fondi, più del 70% non è quotato. Le previsioni raccolte per il 2011 nei vari Paesi, tra i principali operatori, sono di una crescita del 4,2%, dovuta sia all'aumento dei valori di bilancio che ad un flusso di raccolta positivo. Il numero di fondi dovrebbe aumentare in modo analogo rispetto al 2010. L'andamento del primo quadrimestre 2011 conferma il quadro previsivo.

Per quanto riguarda l'*asset allocation*, continua ad aumentare la percentuale di uffici, rappresentati quasi esclusivamente di spazi di classe A situati nelle aree di pregio delle grandi città. Il clima di perdurante incertezza economica ha comportato un'ulteriore diminuzione degli immobili industriali, che rappresentano poco più dell'otto per cento del patrimonio complessivo. Nuovamente in aumento, invece, gli immobili commerciali, che rappresentano il settore di specializzazione di un buon numero di fondi. Il residenziale è in lieve calo, ma è in aumento

l'interesse per case per anziani, *social housing* e immobili sostenibili. Tuttavia, le quote destinate ai diversi settori sono suscettibili di errori, in quanto è in crescita il comparto dei centri integrati, composti da uffici, spazi commerciali e qualche residenza, ma che vengono contabilizzati dai fondi sotto un'unica voce. Dal punto di vista geografico, si conferma il rallentamento del processo di diversificazione al di fuori dell'Europa, soprattutto Stati Uniti, mentre crescono gli acquisti nell'ambito dell'Unione europea⁸.

I fondi immobiliari in Italia

Nel corso dell'ultimo semestre del 2010, il numero di fondi riservati è cresciuto ulteriormente fino a costituire all'incirca il 90% dell'offerta oggi disponibile pari a 296 fondi di cui 191 riservati, 98 speculativi e 27 *retail*. Secondo quanto pubblicato da Banca d'Italia, la quota di patrimonio netto posseduta dai fondi riservati dovrebbe attestarsi attorno al 78% contro circa il 22% dei fondi *retail*. Il patrimonio netto totale (al netto delle passività) stimato dei fondi autorizzati da Banca d'Italia dovrebbe aggirarsi sui 28,5 miliardi di euro. Nel 2010 il patrimonio netto è cresciuto a un ritmo più elevato rispetto all'anno precedente. Alla fine del 2010 erano 56 le SGR attive nella gestione dei fondi immobiliari (il 60% riconducibile a gruppi privati e il 40% a gruppi bancari, finanziari e assicurativi). Nel 2010 l'utile dei gestori di fondi immobiliari è cresciuto del 43% ma solo per le SGR di grandi dimensioni (26 SGR hanno chiuso l'anno in perdita)⁹.

Il 2011, in seguito agli interventi congiunti del Governo (art. 32 della L. 122/2010) e delle Autorità di Vigilanza (intervento Banca d'Italia-Consob del 29 luglio 2010), si prospettava come l'anno del riassetto dell'industria dei fondi immobiliari (dopo che nel secondo semestre 2010 l'incertezza normativa ne aveva quasi bloccato la crescita): si dovrà però attendere almeno la seconda parte dell'anno (e forse l'inizio del 2012) per comprendere se le nuove disposizioni (D.L. n. 70 del 13 maggio 2011) potranno regolamentare il mercato senza comportarne un drastico ridimensionamento.

Secondo le stime di Scenari Immobiliari l'obiettivo di un patrimonio complessivo a 100 miliardi nel 2015 è ancora raggiungibile: infatti si prevede che arriveranno al settore coloro che sono in fuga dai mercati finanziari e dagli investimenti alternativi al mattone. Il fondo diverrà poi sempre di più strumento di *asset management* a cui dovranno far ricorso sempre più banche, compagnie assicurative, casse previdenziali e gestori di patrimoni. Oltre a questo ci saranno le necessità di valorizzazione del patrimonio dello Stato e lo strumento fondo sarà imprescindibile, come già

⁸ Scenari Immobiliari- I fondi immobiliari in Italia e all'estero – Rapporto 2011

⁹ Banca d'Italia – Relazione annuale maggio 2011

evidenziato nell'ultima manovra. Un altro settore in cui lo strumento fondo è ancora sotto utilizzato è quello dell'*housing* sociale ma la tendenza dovrà per forza di cose cambiare.

Alcune SGR hanno poi in cantiere anche nuovi prodotti destinati al pubblico dei risparmiatori.

Per quanto concerne i fondi quotati oltre alla tenuta del comparto e al miglioramento del *sentiment* il 2010 ha evidenziato la bassa rischiosità dei fondi del mattone dovuta essenzialmente a due fattori: la riduzione dell'indebitamento complessivo e la modesta svalutazione degli *asset*.

Per quanto riguarda le *performance* il ROE è in miglioramento: +1% rispetto al -3% del 2009; stabili l'IRR (tasso di rendimento interno del sottoscrittore che prende in considerazione i flussi di cassa rispetto al NAV e quindi il valore potenziale della quota) che è pari al 5% circa e il *gross yield* (redditività lorda degli immobili locati rispetto al costo storico di acquisto) pari al 7%. I fondi *retail* hanno avuto complessivamente anche un buon andamento sul mercato mostrando una bassa correlazione col mercato azionario. E' diminuito anche lo sconto medio sul NAV che è passato dal 35% al 31%. Il problema del comparto è che molti fondi si avvicinano a scadenza in un mercato ancora asfittico e a questo le SGR dovranno rispondere con manovre strategiche correttive¹⁰.

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.

L'Assemblea degli Azionisti in data 23 marzo 2010 ha designato undici Consiglieri di Amministrazione, di cui cinque Amministratori Indipendenti. Attualmente, a seguito delle dimissioni di un Amministratore Indipendente (altresì componente del Comitato Esecutivo e del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, di cui si dirà di seguito), il Consiglio di Amministrazione è composto da dieci membri.

Ai sensi dello Statuto della Fimit, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, il quale contemporaneamente: (a) non intrattiene significativi

¹⁰ Scenari Immobiliari – Presentazione rapporto fondi immobiliari 2011

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 (il "Protocollo Assogestioni"), recepito dalla Fimit, 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 merito, si specifica che Assogestioni, lo scorso febbraio, ha diffuso il "Protocollo di Autonomia per la Gestione dei Conflitti di Interessi" (il "Nuovo Protocollo"), che sostituisce il Protocollo Assogestioni e cui la Fimit lo scorso 16 giugno ha deliberato di aderire integralmente. Peraltro, come si dirà meglio nel prosieguo, essendo al momento *in itinere* l'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic Real Estate SGR

S.p.A. ("FARE") in Fimit, le modalità formali di adozione del Nuovo Protocollo sono state demandate ad un momento successivo al compimento della fusione.

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 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, inizialmente composto da quattro membri, e ha approvato il relativo Regolamento Interno. In data 4 agosto 2010, il Consiglio di Amministrazione ha incrementato da quattro a cinque il numero dei componenti del Comitato Esecutivo e, nella riunione del 7 ottobre, ha modificato il relativo Regolamento Interno al fine di tener conto di tale nuova composizione. Attualmente, a seguito delle sopra richiamate dimissioni, il Comitato Esecutivo risulta composto da 4 membri.

Nella citata riunione del 13 maggio, 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, il cui Regolamento Interno è stato approvato da ultimo nella riunione consiliare del 24 febbraio 2011, 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. A seguito delle sopra richiamate dimissioni, il Consiglio di Amministrazione ha nominato un Amministratore Indipendente quale componente del Comitato, che attualmente risulta, pertanto, composto da 3 membri.

Fimit 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, inoltre, ha adottato un “Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti” (“Codice”), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da Fimit ai sensi del Regolamento Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 (abrogato, a far data dal 2 novembre 2007, a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007). Il Codice definisce, tra l'altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione dello stesso. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere

ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

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

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

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

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	31-dic-10	30-giu-11
Valore complessivo netto del fondo (Euro)	268,474	302,617	329,761	320,697	308,671	181,584	160,005	168,191	150,295
Numero quote	268.474	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	626	560
Prezzo ufficiale quotazione borsa (Euro)	n.a.	n.a.	1.130	1.075	1.300	673	636	645	520
Debiti bancari (Euro/ mln)	-	-	-	-	47	40	41	33	33
Utile d'esercizio (Euro/ mln)	n.a.	34,143	27,144	40,926	12,483	56,597	4,866	10,978	- 1,170
Proventi posti in distribuzione (Euro/ mln)	n.a.	34,142	11,096	26,195	12,253	70,142	5,866	12,967	-
Rimborsi parziali (Euro/ mln) ⁽²⁾	n.a.	-	-	-	35,004	92,723	-	3,759	-
Patrimonio immobiliare (Euro/ mln)	268,474	214,448	304,000	219,570	271,610	184,181	180,751	168,915	167,438
LTV (%)	0%	0%	0%	0%	17%	22%	23%	20%	20%
Numero immobili ⁽³⁾	41	34	34	30	24	10	9	8	8
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	ufficio uso speciale commerciale
Mq lordi	380.893	236.680	321.310	277.809	239.136	134.849	127.734	122.576	121.159

(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 490/999.

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
Rendiconto al 31/12/2010	168.190.954	268.474	626,470
Relazione Semestrale al 30/06/2011	150.295.289	268.474	559,813

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo ha subito un decremento nell'arco del periodo di euro 17.895.665 e, conseguentemente, il valore unitario della quota è diminuito di euro 66,657.

Il decremento complessivo del NAV è riconducibile ai seguenti fattori:

- decremento a fronte della perdita del semestre, pari ad euro 1.169.735 (euro 4,357 per quota);
- decrementi a fronte della distribuzione dei proventi avvenuta in data 24 marzo 2011, per complessivi euro 12.967.294,20 (euro 48,30 per quota);
- decrementi a fronte della distribuzione dei rimborsi pro quota avvenuta in data 24 marzo 2011, per complessivi euro 3.758.636 (euro 14 per quota);

In particolare la perdita del semestre, pari ad euro 1.169.735, risulta sostanzialmente influenzata dai seguenti aspetti:

- canoni di locazione ed altri proventi per euro 7.091.615;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per euro 178.659;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per euro 5.054.504;
- oneri per la gestione di beni immobili per euro 389.472;
- spese per ICI per euro 376.071;
- risultato positivo della gestione dei crediti per euro 409.468;
- oneri finanziari per euro 1.109.778;
- oneri di gestione per euro 1.950.787;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per euro 388.453.

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.

Il Fondo ha chiuso il semestre al 30 giugno 2011 scambiando 10 quote al prezzo di 520 euro e uno sconto sul NAV del 16,9%.

Questo aumento della percentuale di sconto sul Nav è l'unica variazione di rilievo nell'andamento della quota che viceversa negli anni passati ha quotato sempre con percentuali molto basse di sconto sul Nav, quotando anzi "a premio" sul Nav per lunghi periodi di tempo. Nel primo semestre 2011 questo sconto è aumentato pur mantenendosi comunque molto al di sotto della media dei fondi immobiliari quotati che presentano una media di sconto pari al 31% sul Nav (dato Scenari Immobiliari).

L'andamento del prezzo nel semestre ha raggiunto il suo massimo a 636 euro il 3 gennaio 2011 (primo giorno di quotazione dell'anno). Il semestre si è chiuso con un valore di 520 euro e 10 quote scambiate.

Riguardo il numero di quote scambiate sul mercato, il Fondo Beta, come già accennato, è allineato all'andamento del settore che ha una media di scambi molto contenuta ed ha realizzato una media di 19,75 quote scambiate ogni giorno (molto vicina alla media dell'anno precedente: 19,97).

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..

4. Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e disinvestimento

A. L'attività di gestione

La gestione ordinaria del primo semestre 2011 – ottavo anno di operatività del Fondo – è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

Contratti di locazione

Nel corso del primo semestre 2011 sono proseguite le trattative finalizzate al perfezionamento dei contratti di locazione relativi all'immobile di Latina, attualmente occupato *sine titulo* da due Pubbliche Amministrazioni.

Contemporaneamente è continuata l'attività per la ricerca di nuovi conduttori delle porzioni immobiliari sfitte degli immobili di proprietà del Fondo e per la negoziazione di nuovi contratti di locazione per gli immobili aventi scadenze contrattuali nel breve termine.

Al 30 giugno 2011, la superficie lorda degli immobili ancora in portafoglio ammonta a 121.159 mq, ivi compreso il 27% della superficie del complesso immobiliare "Forte Village Resort", sito in Santa Margherita di Pula (CA).

La superficie lorda risulta variata rispetto al 31 dicembre 2010 in virtù della vendita di una porzione dell'immobile di Roma, Via Prospero Alpino n. 16-20.

La superficie locabile - dalla quale sono escluse le parti comuni ricomprese nella superficie lorda - ammonta a circa 104.202 mq di cui attualmente sono locati circa 99.232 mq.

Al 30 giugno 2011, il 95,23% delle superfici "utili" risulta essere a reddito. Tale dato è diminuito, non significativamente, rispetto all'ultimo Rendiconto del Fondo per effetto di alcune posizioni locative cessate, delle quali si darà evidenza in seguito.

Alla chiusura del primo semestre 2011 risultano in essere n. 27 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione, ivi compreso il contratto in essere con il conduttore del "Forte Village Resort"), di cui n. 21 riferite a conduttori privati e n. 6 alla Pubblica Amministrazione.

Nel corso del primo semestre 2011, il numero delle posizioni locative è complessivamente diminuito di n. 3 posizioni in ragione, tra l'altro, della dismissione di una porzione dell'immobile di Roma, Via Prospero Alpino n. 16-20 avvenuta in data 31 maggio 2011 – di cui si farà cenno più avanti – e dei mutamenti intervenuti per alcune posizioni locative.

Si riportano di seguito i mutamenti intervenuti nel primo semestre del 2011:

1. è stato perfezionato un nuovo contratto di locazione relativo ad una porzione commerciale dell'immobile di Perugia, Via Palermo n. 108;
2. sono cessati due contratti di locazione, relativi ad un locale commerciale sito in Perugia, Via Palermo n. 108 e ad un locale ad uso ufficio sito in Roma, Via Odone Belluzzi n. 11-31. Alla data della presente Relazione, è in corso di definizione una posizione locativa relativa all'immobile sito in Roma, Via Odone Belluzzi n. 11-31 con un conduttore di un esercizio commerciale .

Infine due ulteriori posizioni locative sono da considerarsi concluse per effetto della sopra menzionata cessione di una porzione dell'immobile sito in Roma, Via Prospero Alpino n.16-20.

In generale, i rapporti locativi in essere sono caratterizzati da una diversificazione delle scadenze contrattuali, contenendo in tal modo il rischio di eccessiva esposizione determinato da un'eventuale coincidenza o sovrapposizione delle stesse.

Alla data della presente Relazione, l'ammontare annuo dei canoni di locazione unitamente alla quota del complesso immobiliare "Forte Village Resort", comprensivo delle posizioni per le quali il Fondo percepisce un'indennità di occupazione, è di 13,5 milioni di euro circa.

L'importo dei canoni e delle indennità di competenza del primo semestre 2011 ammonta a 6,757 milioni di euro circa a fronte di un valore contrattuale annuo complessivo delle posizioni vigenti alla data della presente Relazione, ossia al netto delle posizioni in indennità di occupazione, ammontante a 12,158 milioni di euro circa (compresa la quota riveniente dal coinvestimento nel "Forte Village Resort").

Alla chiusura del primo semestre 2011, i rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione sono pari al 66,27% dell'ammontare complessivo dei ricavi da locazione e occupazione *sine titolo*.

Crediti verso locatari

L'importo dei crediti, per fatture emesse alla data del 30 giugno 2011, al netto dei debiti verso i locatari e dei crediti per la fatturazione anticipata effettuata all'inizio dell'esercizio nei confronti della Pubblica Amministrazione, risulta di 12,9 milioni di euro circa, registrando un aumento di 2,1

milioni di euro circa rispetto al 31 dicembre 2010. Tale aumento è da attribuirsi in particolar modo al ritardo accumulato da una Pubblica Amministrazione sul pagamento dell'ultima fattura emessa in relazione al contratto di locazione avente ad oggetto l'immobile sito in Spoleto, Via Trento e Trieste n. 136.

Con riferimento alle fatture scadute da oltre 30 giorni si registra un sostanziale consolidamento; i crediti alla fine del primo semestre 2011 si attestano infatti a 9,3 milioni di euro circa con una variazione in aumento dell'1,7% rispetto al medesimo dato al 31 dicembre 2010.

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale.

Relativamente a tali attività di recupero giudiziale, si fa presente che alla data del 30 giugno 2011, l'ammontare complessivo dei crediti oggetto di decreto ingiuntivo ammonta a 23,3 milioni di euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data circa 15,9 milioni di euro, pari ad una percentuale del 68% dell'importo oggetto di azione legale. Sono altresì in corso azioni di recupero dei crediti nei confronti di alcuni conduttori privati, anche attraverso l'utilizzo della procedura di decreto ingiuntivo con sfratto per morosità.

Si fa infine presente che nonostante il rischio di insolvenza dei conduttori sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, in un'ottica prudenziale il Fondo ha sempre accantonato una riserva analitica per far fronte alle possibili perdite che al 30 giugno 2011 ammonta a 1,986 milioni di euro.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

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* del Fondo.

Alla data di redazione della presente Relazione le manutenzioni straordinarie ammontano a circa 141 mila euro, di cui circa 103 mila euro per l'immobile sito in Roma, Via Eugenio Grà n.19.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nel primo semestre 2011 non sono stati effettuati nuovi investimenti in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione ha, nel rispetto delle previsioni del Regolamento di gestione del Fondo e nell'interesse dei partecipanti, esercitato la facoltà di proroga della durata del Fondo per un ulteriore anno a partire dalla data di naturale scadenza del Fondo: la

scadenza del Fondo è stata pertanto prorogata al 18 febbraio 2012, previa delibera dell'Assemblea dei Partecipanti.

Cionondimeno, in considerazione del clima di mercato macroeconomico non favorevole e di una congiuntura fortemente sfavorevole per il mercato immobiliare, come meglio specificato al successivo paragrafo § 7, la SGR, nell'interesse dei partecipanti, ha valutato attentamente la possibilità di avvalersi del c.d. periodo di grazia in modo da realizzare la dismissione in un arco temporale più ampio e nel rispetto degli obiettivi di massimizzazione degli investimenti dei partecipanti.

Nella prosecuzione dell'attività di commercializzazione e di ricerca di opportunità di disinvestimento del patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo, Fimit, come sopra menzionato, ha perfezionato il 31 maggio 2011 la vendita della porzione ad uso uffici dell'immobile sito in Roma, Via Prospero Alpino 16 - 20 ad un prezzo di 1.439.450 euro.

E' continuata l'attività di commercializzazione degli immobili facenti parte del patrimonio residuo del Fondo, nonostante la congiuntura negativa del mercato ed un *asking price* non in linea con il nuovo scenario macroeconomico generale e del settore immobiliare.

Nel corso del primo semestre 2011 sono pervenute due manifestazioni di interesse per due diversi immobili, corredate da depositi cauzionali. La successiva presentazione di offerte vincolanti è subordinata all'esito della *due diligence* in corso, di natura tecnico/legale ed amministrativa/fiscale.

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

*Per quanto riguarda il dettaglio del portafoglio immobiliare alla data di chiusura della presente Relazione, si rinvia alla tabella allegata “**elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**”.*

C. La struttura finanziaria

In data 22 novembre 2007, la SGR, per conto dei fondi interessati all'operazione di investimento "Forte Village", ha contratto un finanziamento con MCC S.p.A. (ora UniCredit S.p.A.) in qualità di "banca agente" ed un *pool* di banche in qualità di "banche finanziatrici e organizzatrici" composto da Calyon S.A (ora Crèdit Agricole) e Natixis S.A., oltre a UniCredit S.p.A..

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

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

- Tranche A1: 34.955.129 euro relativa al finanziamento di parte del prezzo di acquisto dell'immobile;
- Tranche B1: 11.630.110 euro relativa alla quota parte IVA;
- Tranche C1: fino ad un importo massimo pari al minore tra: x) il 60% delle capex dovute dal Fondo Beta in relazione alla quota di pertinenza del Fondo; y) 2.185.380 euro.

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

Il rimborso "*bullet*" previsto nel suddetto contratto dovrà essere effettuato in un'unica soluzione alla data del 18 febbraio 2012, data di scadenza fissata a seguito della proroga di un anno della durata del Fondo.

In data 31 marzo 2011 il Fondo ha provveduto al rimborso del debito per un ammontare di 352.966 euro, ai fini del rimborso del 50% dell'Eccesso di Cassa (così come definito dal contratto di finanziamento).

Alla data di chiusura della presente Relazione semestrale l'importo del debito verso il *pool* di banche risulta pari a 33.045.729 euro, pertanto la leva finanziaria utilizzata dal Fondo risulta essere pari al 19,74% del valore di mercato dei beni immobili alla data del 30 giugno 2011.

D. Partecipazioni in società immobiliari

Si rammenta che il Fondo detiene una partecipazione pari al 25% del capitale sociale della "Da Vinci S.r.l.", ed una partecipazione pari al 19% del capitale sociale della "Progetto Alfiere S.p.A..".

La società è stata costituita nel mese di aprile 2007, ed è partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla SGR. È proprietaria di un lotto sito nel Comune di Roma, lungo l'autostrada Roma – Fiumicino presso l'ingresso Est della Nuova Fiera di Roma, dove è stato realizzato ed è operativo il complesso direzionale "Da Vinci Business Park".

La commercializzazione del complesso è attualmente affidata in via esclusiva all'advisor Cushman & Wakefield, che dal mese di luglio 2011 agisce in co – agency con la società Bnp Paribas Real Estate Advisory. Le attività hanno consentito di locare parte delle consistenze a due aziende di respiro internazionale, che hanno apprezzato l'elevato livello qualitativo e prestazionale dell'immobile.

Si ricorda infatti che nel mese di dicembre 2009 è stato sottoscritto un contratto di locazione avente ad oggetto uffici per una superficie totale di più di 4.000 mq, oltre a magazzini e posteggi coperti e scoperti, per una durata di sei più sei anni. Il conduttore, attivo nel leasing di flotte aziendali, ha avviato l'operatività degli uffici nel mese di luglio 2010. Inoltre, nel successivo mese di settembre 2010 è stato sottoscritto un ulteriore rapporto locativo per una superficie di circa 1.000 mq oltre a pertinenze, prevedente una durata di sei più sei anni, con decorrenza onerosa a far data dal mese di gennaio 2011. Il conduttore è una importante azienda del settore automotive. Infine, è in avanzata fase di definizione la locazione di circa 3.000 mq con un primario gruppo multinazionale.

Si informa che nel mese di maggio 2011 sono state finalizzate le intese con un importante operatore della ristorazione interaziendale per l'esercizio delle attività nel padiglione centrale di servizio, compreso tra i due corpi di fabbrica principali. L'operatività del ristorante è prevista dal mese di ottobre 2011.

Sono attualmente in atto numerose trattative volte alla locazione delle residue consistenze del complesso, che ha partecipato a numerosi bandi di ricerca, promossi da alcuni soggetti grandi fruitori di spazi. Il complesso direzionale è sostanzialmente ultimato, sono in atto limitate lavorazioni di sistemazione delle aree esterne a verde e carrabili, mentre sono in corso di completamento le finiture e dotazioni tecniche del padiglione servizi, in vista dell'imminente consegna al gestore del ristorante interaziendale.

"Progetto Alfiere S.p.A." è stata costituita nel 2005 dal Fondo, che detiene una partecipazione corrispondente al 19% del capitale sociale, e da altri primari operatori del settore immobiliare; tale società a sua volta ha una partecipazione pari al 50% del capitale sociale della "Alfiere S.p.A.".

Quest'ultima è proprietaria del complesso immobiliare conosciuto come le "Torri dell'EUR" e ha per oggetto sociale la valorizzazione e la riqualificazione di tale complesso immobiliare.

Si ricorda che fin dal 2008 la SGR, per conto del Fondo, ha assunto un atteggiamento critico verso il progetto e verso 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.

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 aveva deliberato l'approvazione della realizzazione del progetto di riqualificazione del complesso.

Successivamente, in data 28 marzo 2011, il Comune di Roma, ha inviato una comunicazione per il rilascio del permesso di costruire previo versamento di contributi ed oneri urbanistici per complessivi 32,9 milioni di euro da pagarsi in modo dilazionato ma comunque entro e non oltre entro 36 mesi a fare data dal ritiro del permesso.

Alla data di redazione della presente Relazione il permesso di costruire non risulta ancora ritirato.

Il Fondo Beta, al fine consentire alla partecipata Alfiere S.p.A. la copertura dei fabbisogni finanziari alla data del 31 marzo 2011, tra i quali il pagamento degli oneri finanziari oltre ad altri debiti, ha corrisposto a Progetto Alfiere S.p.A. nel corso del primo semestre 2011 importi complessivi per circa 158 mila euro di cui 89.300 euro a titolo di versamento in conto futuro aumento di capitale e 68.635 euro a titolo di finanziamento soci infruttifero.

Alla data del 30 giugno 2011, considerando i versamenti effettuati nel primo semestre 2011 e la quota parte della perdita d'esercizio al 31 dicembre 2010 di Progetto Alfiere S.p.A., il costo della partecipazione risulta pari a 958.178 euro mentre i crediti per finanziamento soci, al netto delle rinunce operate, risultano pari a 6.363.024 euro.

Si segnala che l'offerta vincolante ricevuta in data 16 giugno 2010 ed avente ad oggetto l'acquisto della partecipazione detenuta dal Fondo, ha perso di efficacia.

Nel corso del primo semestre 2011 è stata posta in essere un'intensa fase di negoziazione con i soci di Progetto Alfiere S.p.A. e con Fintecna Immobiliare S.r.l., finalizzata alla definizione di alcune reciproche pretese tra cui la concessione di un'opzione in favore di Fintecna Immobiliare S.r.l. (o di terza persona da questa designata) avente a oggetto l'acquisto del 50% del capitale sociale di Alfiere S.p.A. (di proprietà di Progetto Alfiere S.p.A.) e dei crediti da finanziamento soci vantati da Progetto Alfiere S.p.A. nei confronti della stessa Alfiere S.p.A..

In caso di positiva definizione della negoziazione, verrà data tempestiva comunicazione al mercato.

5. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

Si evidenzia che in data 28 febbraio 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2010 deliberando:

- la distribuzione dei proventi maturati al 31 dicembre 2010, per un ammontare complessivo di 12.967.294,20 euro, corrispondenti a 48,30 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione con data di stacco 21 marzo 2011 e data di pagamento 24 marzo 2011; e
- la distribuzione di rimborsi parziali pro-quota per ulteriore ammontare complessivo di 3.758.636 euro, pari a 14 euro per ciascuna quota in circolazione con data di stacco 21 marzo 2011 e data di pagamento 24 marzo 2011.

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

Si segnala che, in data 17 febbraio 2011, è stato approvato il Documento di Programmazione del Fondo nel quale, in considerazione della vita residua dello stesso, sono state riviste le strategie e la tempistica di liquidazione del portafoglio immobiliare e delle partecipazioni del Fondo.

In data 29 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la copertura dei fabbisogni finanziari di Progetto Alfiere S.p.A. per tutto l'esercizio 2011. Come già espresso nel paragrafo § 3.D, nel corso del primo semestre 2011 sono stati erogati a Progetto Alfiere S.p.A. importi complessivi per circa 158 mila euro di cui 89.300 euro a titolo di versamento in conto futuro aumento di capitale e 68.635 euro a titolo di finanziamento soci infruttifero.

Come specificato nel precedente paragrafo § 3.B si rileva che in data 31 maggio 2011 è stata perfezionata la cessione della porzione ad uso uffici appartenente all'immobile sito in Roma, Via Prospero Alpino 16 - 20, ad un prezzo di 1.439.450 euro.

Si informa che con l'approvazione del Rendiconto al 31 dicembre 2010 del Fondo è scaduto il mandato conferito al Collegio di Esperti Indipendenti del Fondo formato dall'Ing. Roberto Granatelli, dall'Ing. Antonio De Maria e dall'Ing. Paolo Marconi.

In data 23 giugno 2011, l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito alla società Patrigest S.p.A. che ha quindi effettuato la prima valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2011.

Modifiche al regolamento di gestione del Fondo

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

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

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

6. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Come precisato al successivo paragrafo § 7, la SGR, con delibera motivata del consiglio di amministrazione e con parere conforme del collegio sindacale, ha deliberato una proroga di tre anni della durata del Fondo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in

portafoglio (“Periodo di Grazia”). Con l’occasione è stato altresì approvato il piano di smobilizzo dell’attivo residuo nel patrimonio del Fondo.

La SGR continuerà, come fatto nel primo semestre 2011 ed anche avvalendosi di *financial advisory*, l’attività di marketing nei confronti di investitori immobiliari sia nazionali che internazionali e procederà, [nel mese di settembre], con l’avvio di un nuovo processo di dismissione supportato, tra l’altro, da iniziative pubblicitarie - su mezzi di stampa nazionali e locali. Tale processo di dismissione sarà supportato anche attraverso l’attività finalizzata alla messa a reddito degli spazi sfitti nonché alla rinegoziazione di contratti di locazione aventi scadenza a breve.

L’obiettivo è di procedere alla dismissione nel più breve termine possibile in relazione alle condizioni del mercato e all’esigenza di tutelare l’interesse dei partecipanti.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell' semestre

Al fine di accelerare l’integrale messa a reddito del complesso direzionale “Da Vinci Business Park”, reputata funzionale a una più agevole dismissione dello stesso, dal mese di luglio 2011 l’advisor Cushman & Wakefield agisce in *co-agency* con la società Bnp Paribas Real Estate Advisory.

Fimit, in data 29 luglio 2011, ha deliberato con parere conforme del collegio sindacale, di avvalersi della facoltà, già prevista dal regolamento di gestione del Fondo, di prorogare di tre anni la durata del Fondo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (c.d. Periodo di Grazia).

La scelta di ricorrere al Periodo di Grazia si ricollega alle condizioni oggettive di mercato che, anche in relazione ai dati disponibili (dai quali si evince tra l’altro che, nel primo semestre 2011, i tempi medi di vendita per il segmento uffici, cui appartengono gli immobili residui del Fondo, si assestano a 8,5 mesi), hanno indotto a ritenere che non fosse ragionevolmente possibile concludere l’integrale smobilizzo dell’attivo del Fondo entro la scadenza prevista del 18 febbraio 2012, senza concedere sensibili sconti rispetto ai valori attesi, compromettendo gli obiettivi di rendimento del Fondo e dei partecipanti e impedendo di beneficiare di un contesto di mercato meno critico rispetto alla fase attuale.

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

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

Inoltre, il Fondo ha stipulato, a fronte di tale contratto di finanziamento, un contratto di copertura "*interest rate swap*" allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile del finanziamento bancario.

Tale contratto di copertura 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 2012 in seguito alla cancellazione parziale della durata del suddetto contratto avvenuta in data 24 giugno 2011.

Il valore nozionale alla data del 30 giugno 2011 risulta di 33.363.113 euro (il 100,96% del finanziamento medesimo).

9. Rimborso parziale pro-quota

La SGR, in occasione dell'approvazione della presente relazione semestrale, intende avvalersi della facoltà di effettuare, ai sensi del par. 8.4 del regolamento di gestione del Fondo, nell'interesse dei partecipanti al Fondo, un rimborso parziale pro-quota a fronte del disinvestimento realizzato nel corso dell'anno 2011, relativo alla vendita parziale dell'immobile sito in Roma, Via Prospero Alpino nn. 16-20, come anticipato al precedente § 3.B, e di parte dei disinvestimenti realizzati nei precedenti esercizi a fronte dei quali non è stato completato il rimborso pro-quota.

Le motivazioni che si pongono alla base della decisione di rimborso sono sostanzialmente legate all'approssimarsi della scadenza del Fondo ed alla circostanza che il mantenimento di una consistente quota di liquidità nel Fondo potrebbe penalizzarne i relativi rendimenti.

Ai sensi del Regolamento di gestione del Fondo, la SGR intende pertanto effettuare una distribuzione parziale per 2.953.214 euro, corrispondente ad un rimborso parziale *pro-quota* di 11,00 euro.

10. Altre informazioni

Fusione per incorporazione di First Atlantic Real Estate SGR in Fimit

Al fine di rispondere al meglio al mutamento in atto nel mercato e all'intensificazione della competizione, Fimit ha intrapreso, già a partire dai primi mesi del 2010, colloqui con FARE, primaria SGR immobiliare italiana per masse in gestione, finalizzati ad approfondire la possibilità di una fusione tra le due entità.

Tali colloqui sono proseguiti per l'intero esercizio e si sono infine concretizzati, lo scorso 26 gennaio, con la firma di un Accordo Quadro, in cui si è prevista la fusione per incorporazione di FARE in Fimit, attribuendo alla società incorporante la denominazione sociale di "IDeA FIMIT - Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni".

I consigli di amministrazione di Fimit e FARE hanno approvato, rispettivamente in data 26 e 27 gennaio 2011, il progetto di fusione.

Dall'unione delle due società, nascerà la prima SGR immobiliare italiana indipendente, con oltre 8 miliardi di euro di masse in gestione e 19 fondi gestiti, di cui 5 quotati e commissioni aggregate per il 2010 pari a circa 57 milioni di euro, che si posizionerà come uno dei principali interlocutori presso investitori istituzionali italiani e internazionali nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi.

L'operazione rafforza il posizionamento strategico delle due entità e le loro relazioni con gli investitori istituzionali in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri e consentendo l'ottenimento di economie di scala e sinergie nella gestione dei fondi immobiliari.

Contestualmente alla fusione, verranno perfezionate le seguenti operazioni:

- acquisto da parte di DEA CAPITAL S.p.A. da FEIDOS S.p.A. di una partecipazione pari al 58,31% del capitale di IFIM, società che detiene esclusivamente una partecipazione del 17,15% ante fusione in Fimit SGR;
- acquisto da parte di IFIM della partecipazione detenuta in Fimit dal fondo LBREP III FIMIT Sarl ("LBREP"), pari al 18% ante fusione del capitale della SGR.

Congiuntamente, le controllate di DEA CAPITAL, FARE HOLDING (70%) e IFIM (58,31%), deterranno una quota pari al 61,30% della Nuova SGR. Il capitale restante sarà essenzialmente suddiviso tra i soci INPDAP, ENPALS, ENASARCO e INARCASSA. Al riguardo, si informa che, in data 25 marzo 2011, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha dato il nulla osta all'operazione di fusione di FARE in Fimit e successivamente, in data 21 luglio 2011, è pervenuto altresì il nulla osta da parte di Banca d'Italia alla suddetta operazione. Il progetto di fusione, da

ultimo, è stato approvato da parte delle assemblee degli azionisti di Fimit e FARE in data 26 luglio 2011.

Riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi

Con l'introduzione della nuova disciplina fiscale in materia di fondi immobiliari chiusi, a seguito delle modifiche apportate dall'art. 8, comma 9 del Decreto Legge n. 70 del 13 Maggio 2011 intervenuto sull'art. 32 del Decreto Legge 78 del 31 Maggio 2010, viene mantenuto il regime fiscale attualmente vigente che prevede l'applicazione di una ritenuta del 20% per le distribuzioni di proventi per i fondi esclusivamente partecipati da investitori istituzionali cosiddetti "qualificati", indicati nel comma 3 dell'art. 32 del Decreto Legge n. 78 del 31 Maggio 2010, e per i partecipanti che al termine del periodo d'imposta detengono quote di partecipazione al patrimonio del fondo non superiori al 5%.

Nel caso di partecipanti al fondo cosiddetti "non qualificati" diversi da quelli di cui sopra, che detengono quote di partecipazione al patrimonio del fondo superiori al 5%, i redditi conseguiti dal fondo saranno imputati pro quota a quest'ultimi per trasparenza, indipendentemente dalla loro percezione e su tali redditi non troverà applicazione la ritenuta del 20% di cui all'art. 7 del Decreto Legge 351 del 2001. Detta ritenuta, invece, si renderà applicabile a titolo di imposta al momento della corresponsione dei proventi nei confronti dei partecipanti del fondo non residenti, indipendentemente dalla quota di partecipazione dagli stessi detenuta, fatta salva l'eventuale applicabilità delle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni.

Si segnala, inoltre, che l'art. 8, comma 9 del Decreto Legge n. 70 del 13 Maggio 2011, modificando l'art. 32 del Decreto Legge n. 78 del 31 Maggio 2010, pur preservando la nuova definizione regolamentare di fondo già introdotta dalla previgente versione del citato art. 32 e , è intervenuto profondamente su altri temi relativi alla disciplina fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari chiusi, ed in particolare:

(i) prevede che i partecipanti "non qualificati" residenti e non residenti, che alla data del 31 dicembre 2010 detenevano una quota di partecipazione al patrimonio del fondo superiore al 5%, dovranno corrispondere un'imposta sostitutiva del 5% del valore medio delle quote detenute nel periodo d'imposta e risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010;

(ii) prevede la facoltà, per i fondi che alla data del 31 Dicembre 2010 presentavano un assetto partecipativo diverso da quello indicato nel comma 3 dell'art. 32 del Decreto Legge n. 78 del 2010 e nei quali almeno un partecipante deteneva quote per un ammontare superiore al 5%, di deliberare entro la data del 31 Dicembre 2011 la liquidazione del fondo (secondo la specifica procedura e il regime fiscale previsto dalla norma) e prelevare un'imposta sostitutiva del 7% sul

valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. In quest'ultimo caso, viene prevista anche un'imposta sostitutiva annuale del 7% sui risultati conseguiti dal 1° Gennaio 2011 e fino alla conclusione della liquidazione (che deve essere conclusa nel termine massimo di cinque anni);

(iii) introduce un regime per attenuare fenomeni di doppia imposizione rispetto alle predette imposte sostitutive;

(iv) prevede l'abrogazione 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). Per tali soggetti esteri (residenti in un paese "white list") sarà comunque possibile applicare, ove più favorevole, l'aliquota prevista dalla relativa Convenzione contro le doppie imposizioni, una volta acquisita, da parte della SGR, idonea documentazione. Il regime di esenzione da ritenuta viene confermato, invece, a determinate condizioni, per i proventi percepiti da fondi pensione ed OICR esteri istituiti in Stati o territori inclusi nella c.d. "white list", nonché da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

Va infine sottolineato che il provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate attuativo delle disposizioni di riforma previste, a tutt'oggi, non è stato ancora emanato; da ciò consegue che le effettive implicazioni della riforma in commento, sotto il profilo fiscale del Fondo (e della SGR) potranno essere valutate soltanto allorquando sarà varato il provvedimento attuativo in questione.

Evoluzione della disciplina in materia di approvazione dei regolamenti e delle operazioni di fusione dei fondi riservati agli investitori qualificati

La Banca d'Italia con nota n. 05061101/11 del 13 giugno 2011, ricevuta dalla Fimit lo scorso 16 giugno, avente ad oggetto il "Decreto Legge del 13 maggio 2011 (cd. "decreto sviluppo"). Evoluzione della disciplina in materia di approvazione dei regolamenti dei fondi riservati e speculativi" (la "Nota") ha comunicato alla SGR, tra l'altro, che – in considerazione dell'entrata in vigore del citato decreto sviluppo (avvenuta il 14 maggio 2011) ed ai conseguenti effetti scaturenti dalle modifiche che hanno interessato l'art. 37 del TUF – non sono più soggetti al preventivo benestare della Banca d'Italia, con effetto immediato dalla data di entrata in vigore del decreto sviluppo stesso, tra l'altro, le operazioni di fusione ed i regolamenti di gestione (e le relative modifiche) dei fondi riservati agli investitori qualificati.

Sulla scorta di quanto riportato nella Nota, dunque, con riferimento alle materie sopra indicate non è più necessario l'avvio di un procedimento amministrativo innanzi alla Banca d'Italia come in passato, ma è sufficiente una mera trasmissione all'Organo di Vigilanza del testo in formato

cartaceo ed elettronico del regolamento di gestione e della delibera di approvazione dell'Organo Amministrativo, da effettuarsi entro 10 giorni dalla relativa assunzione.

Ai fondi riservati agli investitori qualificati continuano invece ad applicarsi le regole in materia di attività di investimento previste nel Titolo V, Capitolo III, Sezioni V e VI del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005. Ne consegue, tra l'altro, che per derogare ai limiti alla concentrazione dei rischi previsti in via ordinaria per gli OICR dal citato Provvedimento, i fondi riservati agli investitori qualificati devono prevedere espressamente limiti diversi nei propri regolamenti di gestione.

Si evidenzia che, in relazione alla valutazione del complesso immobiliare in fase 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.

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.

Ai sensi del paragrafo 9.1.1.2 del Regolamento di gestione del Fondo alla SGR è corrisposta, una commissione variabile al momento della liquidazione del Fondo. Le modalità di calcolo della commissione si basano sui seguenti elementi:

- il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare netto del Fondo liquidato, dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il benchmark (variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT + 3%);
- il Valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di apporto, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente;
- il Rendimento complessivo in eccesso del Fondo (da intendersi come overperformance del Fondo rispetto al valore di apporto), dato dalla differenza delle due precedenti grandezze.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari ad una percentuale del Rendimento Complessivo in eccesso del Fondo così determinata:

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

L'importo della suddetta commissione, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dal Regolamento, sarà determinabile in modo definitivo nell'an e nel quantum solamente al momento della liquidazione del Fondo; nonostante ciò il meccanismo di calcolo permette di determinare annualmente la quota maturata della commissione. In particolare, nel periodo in esame, si è registrato un decremento pari a 419.067 euro. La consistenza al 30 giugno 2011 è pari 26.075.255 euro (26.494.322 euro al 31 dicembre 2010).

Non ci sono state utilità a favore della SGR (quali le *soft commission*) oltre quelle relative alle commissioni di gestione.

Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.

La presente Relazione si compone complessivamente di n. 46 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 30/06/11 Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
STATO PATRIMONIALE				
	Situazione al 30/06/11		Situazione al 31/12/10	
ATTIVITA'	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	958.178	0,43 %	1.329.537	0,57 %
Strumenti finanziari non quotati	958.178	0,43 %	1.329.537	0,57 %
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00 %	428.937	0,18 %
A2. Partecipazioni non di controllo	958.178	0,43 %	900.600	0,39 %
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00 %	-	0,00 %
A4. Titoli di debito	-	0,00 %	-	0,00 %
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00 %	-	0,00 %
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	167.437.740	75,59 %	168.914.854	72,79 %
B1. Immobili dati in locazione	167.437.740	75,59 %	168.914.854	72,79 %
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00 %	-	0,00 %
B3. Altri immobili	-	0,00 %	-	0,00 %
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00 %	-	0,00 %
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00 %	-	0,00 %
C. CREDITI	29.520.742	13,33 %	27.475.021	11,84 %
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00 %	-	0,00 %
C2. Altri	29.520.742	13,33 %	27.475.021	11,84 %
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'	7.122.441	3,22 %	23.837.234	10,27 %
F1. Liquidità disponibile	7.122.441	3,22 %	23.837.234	10,27 %
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00 %	-	0,00 %
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00 %	-	0,00 %
G. ALTRE ATTIVITA'	16.462.052	7,43 %	10.516.636	4,53 %
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00 %	-	0,00 %
G2. Ratei e risconti attivi	127.137	0,06 %	12.000	0,01 %
G3. Risparmio di imposta	-	0,00 %	-	0,00 %
G4. Altre	343.306	0,15 %	447.604	0,19 %
G5. Credito Iva	-	0,00 %	-	0,00 %
G6. Crediti verso i locatari	15.991.609	7,22 %	10.057.032	4,33 %
crediti lordi	17.977.385	8,12 %	11.715.778	5,05 %
fondo svalutazione crediti	-	-0,90 %	-	-0,72 %
TOTALE ATTIVITA'	221.501.153	100,00 %	232.073.282	100,00 %

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	% passivo	Valore complessivo	% passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	33.047.872	46,41%	33.398.738	52,28%
H1. Finanziamenti ipotecari	33.045.729	46,41%	33.398.695	52,28%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	2.143	0,00%	43	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	5.522	0,01%	-	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	5.522	0,01%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	38.152.470	53,58%	30.483.590	47,72%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	26.098.312	36,65%	26.515.711	41,51%
M2. Debiti di imposta	2.625.795	3,69%	1.650.896	2,58%
M3. Ratei e risconti passivi	3.148.587	4,42%	19.870	0,03%
M4. Altre	1.271.347	1,79%	1.708.037	2,67%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	4.036.116	5,67%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	972.313	1,36%	589.076	0,93%
TOTALE PASSIVITA'	71.205.864	100,00%	63.882.328	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	150.295.289		168.190.954	
Numero complessivo delle quote in circolazione	268.474		268.474	
Valore unitario delle quote	559,813		626,470	
Proventi distribuiti per quota (1)	643,120		594,820	
Rimborsi distribuiti per quota (1)	489,750		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.

SITUAZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 30/06/11 Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
	Situazione al 30/06/11		Situazione al 31/12/10	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	- 4.496.775	-	992.505	
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-	-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-	-	-	
A1.3 plus/minusvalenze	- 4.496.775	-	992.505	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-	-	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-	-	-	
A2.3 plus/minusvalenze	-	-	-	
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	- 557.729	-	1.281.411	
A4.1 di copertura	- 557.729	-	1.281.411	
A4.2 non di copertura	-	-	-	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		- 5.054.504		- 2.273.916
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	7.091.615		15.086.043	
B1.a canoni di locazione	6.756.863		14.580.771	
B1.b altri proventi	334.752		505.272	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		6.336.039	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	- 178.659	-	951.165	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 389.472	-	999.361	
B4.a oneri non ripetibili	- 61.532	-	368.512	
B4.b oneri ripetibili	- 326.160	-	628.408	
B4.c interessi su depositi cauzionali	- 1.780	-	2.441	
B4.d altri oneri gestione immobiliare	-	-	-	
B5. AMMORTAMENTI	-	-	-	
B6. SPESE ICI	- 376.071	-	874.846	
Risultato gestione beni immobili (B)		6.147.413		18.596.710
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	877.087		1.672.923	
C2. incrementi/decrementi di valore	- 467.619	-	477.050	
Risultato gestione crediti (C)		409.468		1.195.873
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)		1.502.377		17.518.667

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)			1.502.377		17.518.667
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 310.705	- 668.433	-	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 310.705	- 668.433	-	
H1.2	su altri finanziamenti	-	-	-	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 799.073	- 337.830	-	
Oneri finanziari (H)		-	1.109.778	-	1.006.263
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)			392.599		16.512.404
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 1.460.298	- 4.263.360	-	
I2.	Commissioni banca depositaria	- 23.057	- 42.778	-	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 23.080	- 103.200	-	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 26.035	- 80.528	-	
I5.	Altri oneri di gestione	- 385.058	- 1.021.263	-	
I6.	Spese di quotazione	- 33.259	- 68.600	-	
Totale oneri di gestione (I)		-	1.950.787	-	5.579.729
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	56.917	26.262		
L2.	Altri ricavi	419.381	115.985		
L3.	Altri oneri	- 87.845	- 96.502	-	
Totale altri ricavi ed oneri (L)			388.453		45.745
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)			- 1.169.735		10.978.420
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)			- 1.169.735		10.978.420

Relazione semestrale al 30 giugno 2011

Fondo Beta Immobiliare

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO BETA

Reddittività dei beni locati														
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Canone /indennità al 30/06/2011	Canone /indennità di competenza al 30/06/2011	Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico (**)	Ipoteche
LAZIO														
1	Immobile Parziale Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20	commerciale	primi anni 70	1.494,70	1.246,16	1.246,16	132.062,16	104.607,74	105,98	Affitto	Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Imprese commerciali	2.308.200,00	
2	Intero Immobile Roma - Via Eugenio Grà, 19	ufficio	fine anni 80	5.200,07	4.856,58	4.856,58	545.842,37	272.921,16	112,39	Affitto	Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Impresa commerciale	6.290.275,90	
3	Intero Immobile Via O.Belluzzi, 11 e 31	ufficio	primi anni 90	7.923,74	5.660,18	2.421,34	176.025,80	101.544,02	72,70	Affitto	Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	5.795.891,11	
4	Intero Immobile Roma - Via Cavour, 6	ufficio	fine 1800	13.876,36	11.813,77	11.813,77	3.522.023,97	1.730.937,93	298,13	Affitto	Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Pubblica Amministrazione	27.698.808,68	
5	Intero Immobile Latina - Viale P.L. Nervi, 270	ufficio	primi anni 70	17.511,71	14.582,57	14.582,57	1.342.000,00	671.000,04	92,03	Indennità	Fino al 31.12.2012	Pubblica Amministrazione	15.896.084,67	
UMBRIA														
6	Intero Immobile Perugia - Via Palermo, 108	ufficio	primi anni 90	14.618,15	10.771,40	9.040,85	859.061,32	429.104,38	95,02	Affitto	Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	Imprese commerciali, industriali,finanziarie e	10.498.824,10	
7	Intero Immobile Spoleto - Viale Trento e Trieste, 136	uso speciale	anni 90	42.984,73	37.720,85	37.720,85	3.413.112,71	1.691.747,49	90,48	Affitto	Tra 1.1.2013 e 31.12.2014	Pubblica Amministrazione	30.936.026,58	
Totale canoni:				103.609,46	86.651,51	81.682,12	9.990.128,33	5.001.862,76						
Coinvestimenti asset immobiliari														
8 (*)	Intero Complesso S. Margherita di Pula - Pula (CA)	Resort turistico - alberghero	1968	17.550,00	17.550,00	17.550,00	3.510.000,00	1.755.000,00	200,00	Affitto	Tra 1.1.2015 e 31.12.2016	Impresa commerciale	64.336.571,32	33.045.729,00
				121.159,46	104.201,51	99.232,12	13.500.128,33	6.756.862,76						

NOTE

(**)

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

(***)

Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati

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

Prospetto dei cespiti disinvestiti									
Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto		Ultima Valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Valore		Data	Ricavo di vendita			
			B			A	C	D	A-B+C-D
Via Prospero Alpino n. 20 (porzione uffici) (*)	1.197,02	01/01/2004	1.085.315,64	1.439.450,00	31/05/2011	1.439.450,00	770.523,78	- 88.223,69	682.300,10
			1.085.315,64	1.439.450,00		1.439.450,00	770.523,78	- 88.223,69	682.300,10

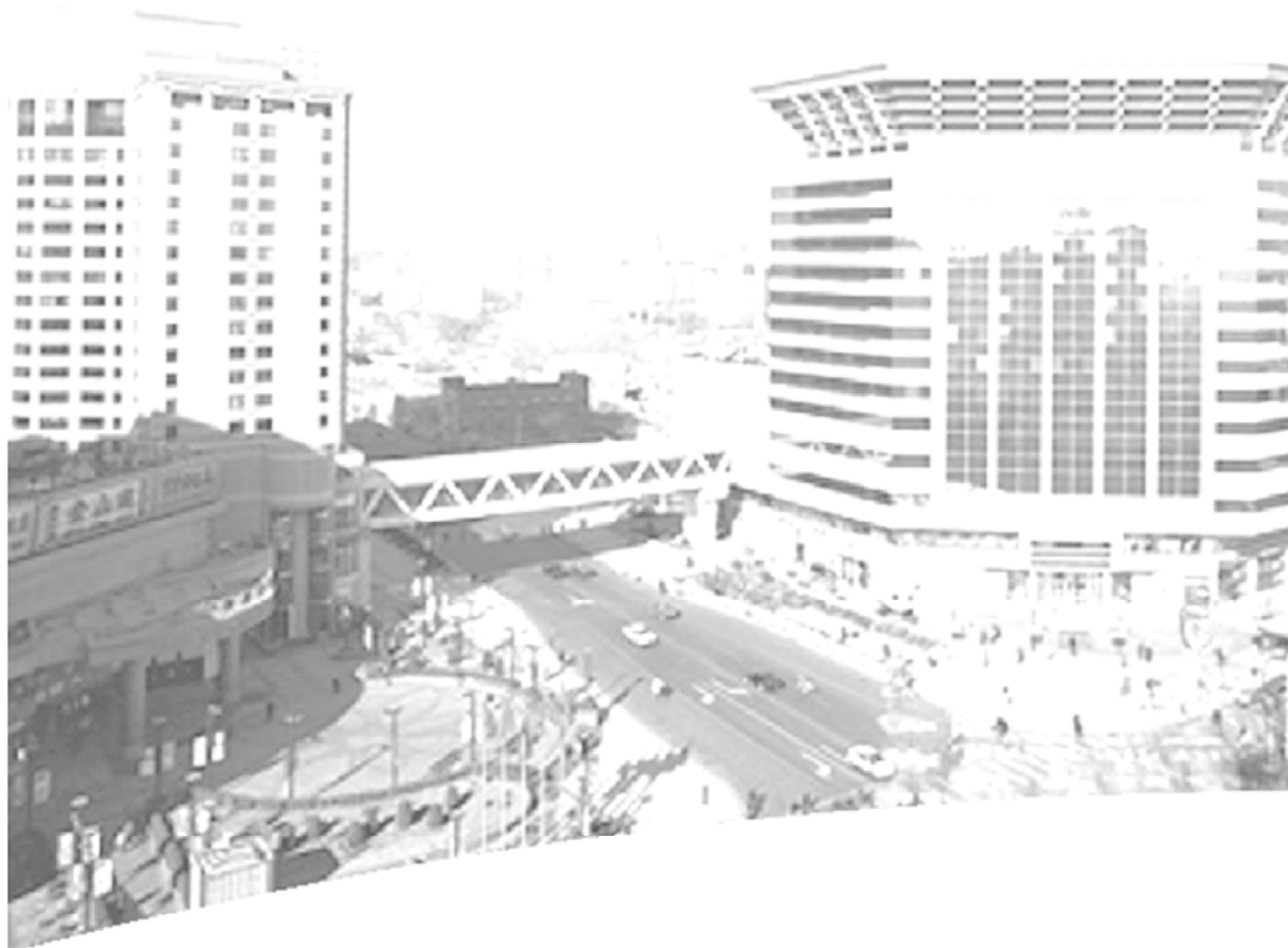
(*) Valori riparametrati trattndosi di vendita parziale

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 Eugenio Gra 19	Roma
e	Crediti verso "Progetto Alfieri S.p.A."	
d	Via Odone Belluzzi 11	Roma
d	Via Prospero Alpino 20	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



Valutazione al 30/06/2011 degli investimenti immobiliari facenti parte del Fondo Beta



www.patrigest.it

■ **PATRIGEST** ■
VALUTAZIONI E CONSULENZE IMMOBILIARI

INDICE

1.	INTRODUZIONE.....	6
	<i>Contenuti e premesse metodologiche.....</i>	<i>6</i>
	<i>Riservatezza dei dati</i>	<i>10</i>
2.	STRUTTURA ORGANIZZATIVA	11
3.	COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	12
4.	METODOLOGIA ESTIMATIVA UTILIZZATA PER LA VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	13
	<i>Il metodo finanziario reddituale</i>	<i>13</i>
	I costi.....	14
	I ricavi	15
	I tassi	15
	<i>Il costo di ricostruzione a nuovo.....</i>	<i>16</i>
	<i>I fondi immobiliari</i>	<i>17</i>
	Origine e funzionamento.....	17
	Andamento	18
	Executive Summary	23
	<i>Il mercato immobiliare nazionale per immobili ad uso terziario.....</i>	<i>24</i>
	Tendenze di Mercato.....	27
	Prime Yields.....	27
	Prime Rent.....	28
	<i>Il mercato immobiliare nazionale per immobili commerciali</i>	<i>29</i>
	Tendenze di Mercato.....	32
	La Distribuzione.....	33
	Rendimenti Prime	34
	Canoni Prime	34
5.	DESCRIZIONE DEI COMPLESSI IMMOBILIARI.....	35
	<i>Roma – Via Prospero Alpino, 16/20.....</i>	<i>35</i>
	Inquadramento territoriale.....	35
	Descrizione dell’immobile.....	35

Consistenze dell'immobile.....	37
Situazione Locativa.....	37
Situazione Urbanistica	38
Comparativi di mercato.....	40
<i>Market Value (MV)</i>	41
I tassi	41
Il valore finale	41
<i>Vacant Possession Value (VPV)</i>	42
I tassi	42
Il valore finale	42
<i>Roma – Via Eugenio Grà, 19</i>	43
Inquadramento territoriale.....	43
Descrizione dell'immobile.....	43
Consistenze dell'immobile.....	45
Situazione Locativa.....	45
Situazione Urbanistica	46
Comparativi di mercato.....	47
<i>Market Value (MV)</i>	48
I tassi	48
Il valore finale	48
<i>Vacant Possession Value (VPV)</i>	49
I tassi	49
Il valore finale	49
<i>Roma – Via Odone Belluzzi, 11 e 31</i>	50
Inquadramento territoriale.....	50
Descrizione dell'immobile.....	50
Consistenze dell'immobile.....	52
Situazione Locativa.....	53
Situazione Urbanistica	54
Comparativi di mercato.....	56
<i>Market Value (MV)</i>	57
I tassi	57
Il valore finale	57
<i>Vacant Possession Value (VPV)</i>	58
I tassi	58
Il valore finale	58
<i>Roma – Via Cavour, 6</i>	59
Inquadramento territoriale.....	59
Descrizione dell'immobile.....	59
Consistenze dell'immobile.....	61
Situazione Locativa.....	61
Situazione Urbanistica	62
Comparativi di mercato.....	64
<i>Market Value (MV)</i>	65

I tassi	65
Il valore finale	65
<i>Vacant Possession Value (VPV)</i>	66
I tassi	66
Il valore finale	66
<i>Latina – Viale Pier Luigi Nervi, 270</i>	67
Inquadramento territoriale.....	67
Descrizione dell'immobile.....	67
Consistenze dell'immobile.....	69
Situazione Locativa.....	69
Situazione Urbanistica	70
Comparativi di mercato.....	71
<i>Market Value (MV)</i>	72
I tassi	72
Il valore finale	72
<i>Vacant Possession Value (VPV)</i>	73
I tassi	73
Il valore finale	73
<i>Perugia – Via Palermo, 108</i>	74
Inquadramento territoriale.....	74
Descrizione dell'immobile.....	74
Consistenze dell'immobile.....	76
Situazione Locativa.....	76
Situazione Urbanistica	77
Comparativi di mercato.....	78
<i>Market Value (MV)</i>	79
I tassi	79
Il valore finale	79
<i>Vacant Possession Value (VPV)</i>	80
I tassi	80
Il valore finale	80
<i>Spoletto – Viale Trento e Trieste, 136</i>	81
Inquadramento territoriale.....	81
Descrizione dell'immobile.....	81
Consistenze dell'immobile.....	83
Situazione Locativa.....	84
Situazione Urbanistica	85
Comparativi di mercato.....	86
<i>Market Value (MV)</i>	87
I tassi	87
Il valore finale	87
<i>Vacant Possession Value (VPV)</i>	88
I tassi	88
Il valore finale	88

<i>Cagliari – S. Margherita di Pula – Forte Village Resort</i>	89
Inquadramento territoriale.....	89
Descrizione dell’immobile.....	89
Consistenze dell’immobile.....	91
Situazione Locativa.....	91
<i>Market Value (MV)</i>	92
I tassi	92
Il valore finale.....	93
<i>Vacant Possession Value (VPV)</i>	94
I tassi	94
Il valore finale.....	94
<i>Roma – Da Vinci Center</i>	95
Inquadramento territoriale.....	95
Descrizione dell’immobile.....	96
Consistenze dell’immobile.....	97
Situazione Locativa.....	98
Situazione Urbanistica	99
Comparativi di mercato.....	108
<i>Market Value (MV)</i>	109
I tassi	109
Il valore finale.....	109
<i>Vacant Possession Value (VPV)</i>	110
I tassi	110
Il valore finale.....	110
6. LE CONCLUSIONI.....	111
<i>Market Value (MV)</i>	111
<i>Vacant Possession Value (VPV)</i>	114
<i>Costo di Ricostruzione a Nuovo (CRN)</i>	114
7. NOTA FINALE	115
8. ALLEGATI	116
<i>Roma – Via Prospero Alpino, 16/20</i>	117
<i>Roma – Via Eugenio Grà, 19</i>	122
<i>Roma – Via Odone Belluzzi, 11 e 31</i>	127
<i>Roma – Via Cavour, 6</i>	132
<i>Latina – Via Pier Luigi Nervi, 270</i>	137
<i>Perugia – Via Palermo, 108</i>	142
<i>Spoletto – Viale Trento e Trieste, 136</i>	147

<i>Cagliari – S. Margherita di Pula – Forte Village Resort</i>	<i>152</i>
<i>Roma – Da Vinci Center</i>	<i>157</i>

1. INTRODUZIONE

Contenuti e premesse metodologiche

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

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

1. MV – Market Value
2. VPV – Vacant Possession Value
3. CRN – Costo di Ricostruzione a Nuovo.

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

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

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

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

- Possesso dei requisiti di cui articolo 17 del Decreto del Ministero del Tesoro del 24 maggio 1999 n. 228.
- Provvedimento della Banca d'Italia del 14 Aprile 2005 (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II).

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

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

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

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

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

3. **Sull'analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
4. **Sui dati elaborati ed organizzati in modo sistematico, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare.

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

- Il portafoglio immobiliare è composto da:
 - immobili in piena proprietà del Fondo
 - quote di partecipazione in società proprietarie di beni immobili
 - coinvestimenti in complessi immobiliari

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

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

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2011**.

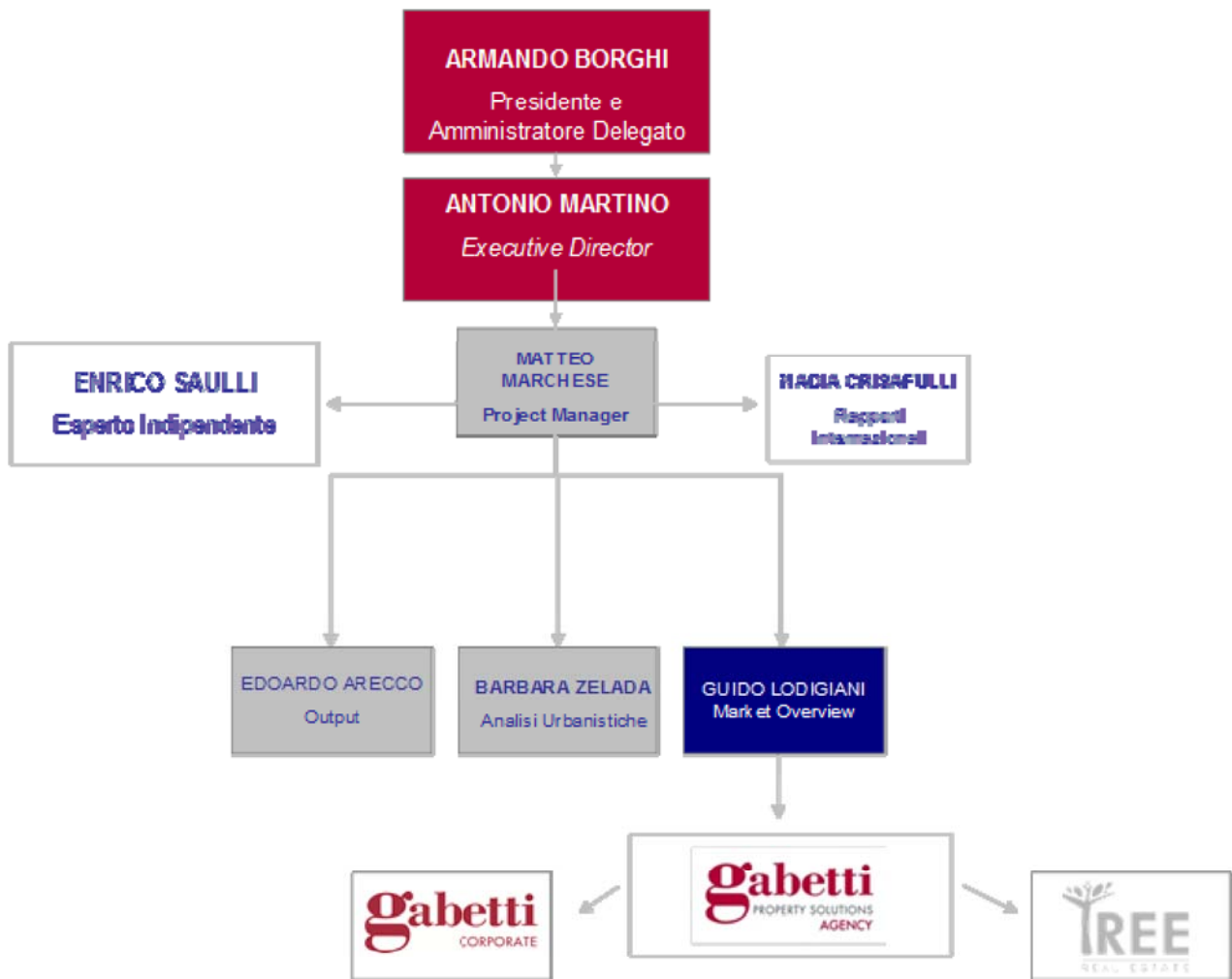
Riservatezza dei dati

Le nostre valutazioni e i nostri studi sono assolutamente confidenziali e riservati all'interno della Patrigest S.p.A., e di FIMIT Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. e dei suoi consulenti.

Non assumiamo alcuna responsabilità nei confronti di altri terzi.

La visione ad altri non potrà avvenire senza la diretta approvazione di FIMIT Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A. e di Patrigest S.p.A., così come sarà necessaria l'autorizzazione di quest'ultima sui modi e il contesto per la divulgazione, pubblicazione o riproduzione totale o parziale del presente rapporto.

2. STRUTTURA ORGANIZZATIVA

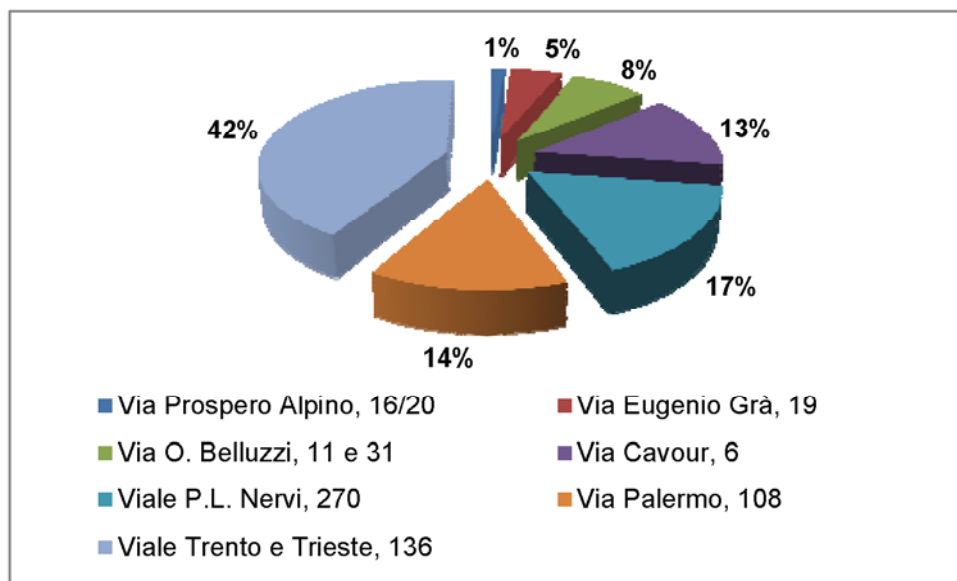


3. COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

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

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

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



Di seguito sono espone le partecipazioni/coinvestimenti:

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

4. METODOLOGIA ESTIMATIVA UTILIZZATA PER LA VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

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

Il metodo finanziario reddituale

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

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

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

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

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

Per l'elaborazione del **Market Value** si sono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale di 15 periodi ovvero pari alla durata di un contratto di locazione standard (6+6) più un ulteriore periodo (3 anni) necessario affinché gli eventuali nuovi contratti di locazione entrino a regime.

Nel nostro modello si è ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo periodo (12°/15°) con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (**Cap Rate**) d'uscita adeguato per ogni singolo immobile.

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

Per l'elaborazione del **Vacant Possession Value** è stato considerato uno scenario temporale di 12 periodi ovvero pari alla durata di un contratto di locazione standard (6+6) durante il quale, dopo un opportuno e fisiologico periodo di vacancy, si è ipotizzato di locare gli spazi ad uno o più tenants ad un canone di mercato opportunamente indicizzato. Nel nostro modello si è poi considerata la vendita dell'immobile all'ultimo periodo (12°) con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (**Cap Rate**) d'uscita adeguato per ogni singolo immobile.

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

Sia per la determinazione del MV che del VPV di seguito elenchiamo i principali *drivers* della valutazione:

I costi

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

- Riserva per spese e manutenzione straordinaria: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- Gestione amministrativa: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- I.C.I. sulla proprietà: fornita dalla Committente;
- Assicurazione: fornita dalla Committente;
- Spese di commercializzazione locazione: calcolate sul reddito lordo del primo anno;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dei vari immobili;
- Eventuali Capex: fornite dalla Committenza;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

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

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

I ricavi

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

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

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

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

I tassi

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

Nello sviluppo dei calcoli si ipotizza:

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

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

- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale:** la scelta del saggio è strettamente influenzata sia alle caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la rilocalizzazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia e le condizioni del mercato immobiliare locale. Tiene altresì conto del rischio legato all'incertezza legata alla dismissione dell'immobile al termine del periodo di osservazione dell'analisi dei flussi di cassa.

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

Il costo di ricostruzione a nuovo

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

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

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

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

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

ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

I fondi immobiliari

Origine e funzionamento

In Italia da poco più di un decennio, i fondi comuni d'investimento immobiliari hanno innovato il mercato degli investimenti in immobili che, per la natura del bene oggetto d'investimento, si riferisce ad un arco temporale di lungo periodo e richiede l'impiego di consistenti quantità di capitale.

La prerogativa di un fondo immobiliare è quella di trasformare il classico investimento in un asset immobiliare, in quote di attività finanziarie che consentono di generare liquidità senza che l'investitore debba acquisire direttamente un immobile.

La gestione del patrimonio immobiliare facente capo a una pluralità di sottoscrittori, è delegata a una Società di gestione del risparmio (SGR) autorizzata dalla Banca d'Italia a operare sulla base di un regolamento di gestione che ne norma in modo specifico l'attività e definisce gli aspetti principali della gestione e del funzionamento del fondo.

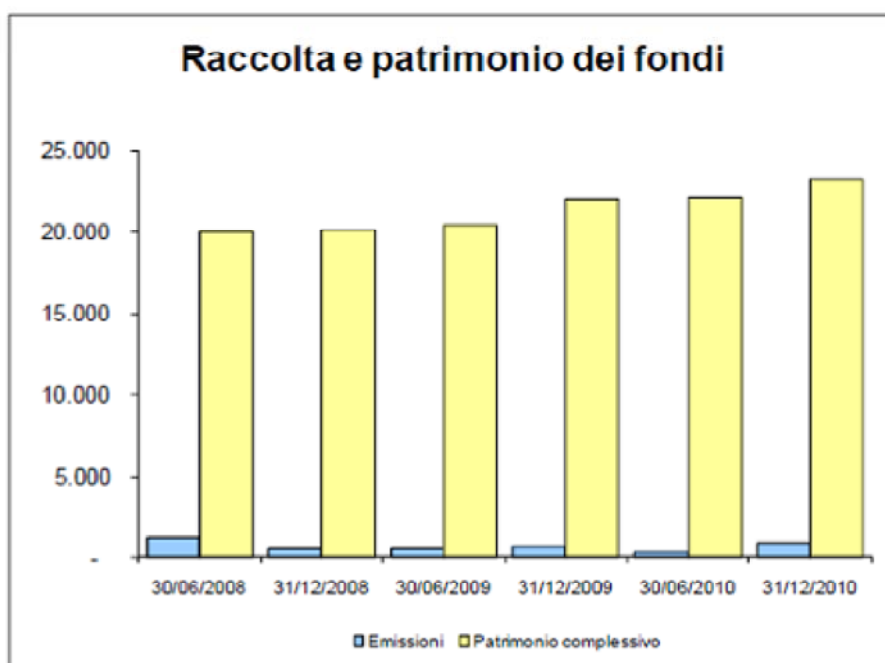
I fondi immobiliari si differenziano dai tradizionali fondi mobiliari principalmente per la natura delle attività in cui investono: prevalentemente in beni immobili, sia direttamente sia tramite società immobiliari di cui detengono il controllo. In particolare, il patrimonio del fondo deve essere investito in misura uguale o superiore ai due terzi del valore complessivo del fondo in beni immobili, diritti reali in immobili e partecipazioni in società immobiliari.

I fondi immobiliari sono classificati in base ai soggetti ai quali si rivolgono (retail o investitori qualificati), alle modalità di acquisizione degli immobili (apporto, non ad apporto) e alla politica di distribuzione dei dividendi (a distribuzione o ad accumulazione). Hanno una durata minima prevista pari a 10 anni mentre non vi è una durata massima imposta dal legislatore. Alla data di scadenza del fondo, prestabilita ed esplicitata nel prospetto informativo, il patrimonio dovrà essere dismesso e verranno rimborsate le quote agli aventi diritto. Solitamente viene anche previsto un obiettivo di rendimento annuo che è poi distribuito attraverso dividendi di acconto.

Andamento

In uno scenario economico e finanziario che sembra finalmente stabilizzarsi, l'industria dei fondi immobiliari italiani continua a crescere. Sia il patrimonio che il volume delle attività sono incrementati nel 2010 rispettivamente del 5,5% e del 4,6% su base annua.

Al 31 dicembre 2010 i 171 fondi immobiliari operativi censiti da Assogestioni/IPD hanno un patrimonio pari a 23.276,7 milioni di euro, con un incremento rispetto a giugno 2010 del 5,1% (+5,5% a un anno e +22,4% a tre anni). Nel secondo semestre 2010 i flussi di raccolta si attestano a 814 milioni di euro, una raccolta positiva e in aumento rispetto a quella registrata nel semestre precedente.



Fonte: Assogestioni

Sulla base invece delle attività di vigilanza della Banca d'Italia, i fondi operativi al 31/12/2010 risultavano ben 296, attribuibili a 56 Società di Gestione del Risparmio (SGR). Il relativo patrimonio totale netto risulta pari a circa 27 miliardi di euro.

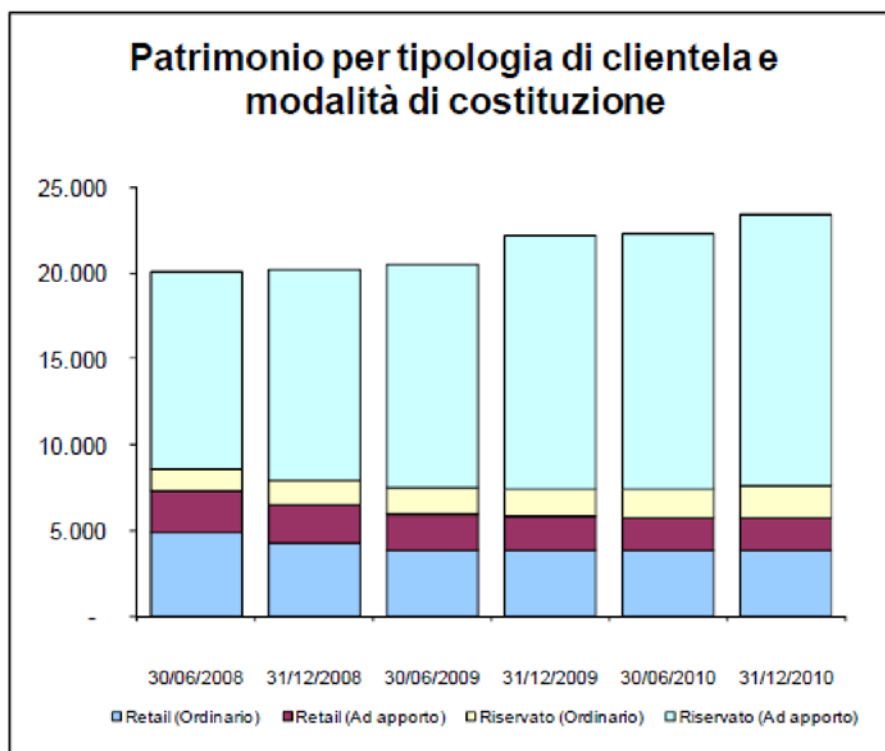
Al termine del secondo semestre del 2010, l'83% dei fondi hanno fatto ricorso alla leva. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è in leggero aumento nell'ultimo semestre e passa dal 68,2% a giugno 2010 al

72,1% a fine dicembre 2010.

Facendo riferimento ai dati forniti da Assogestioni sulla tipologia di costituzione dei fondi immobiliari, a dicembre 2010 l'offerta di fondi immobiliari è composta per l'86,5% da fondi riservati e per il 13,5% da fondi retail.

Per quanto riguarda la modalità di costituzione dei portafogli immobiliari gestiti dai fondi si distinguono le seguenti tipologie:

- 17 fondi retail costituiti in modo ordinario (3.807,0 milioni di euro di patrimonio);
- 6 fondi retail costituiti mediante apporto (1.856,2 milioni di euro di patrimonio);
- 16 fondi riservati costituiti in modo ordinario (1.852,8 milioni di euro di patrimonio);
- 132 fondi riservati costituiti mediante apporto (15.760,6 milioni di euro di patrimonio).



Fonte: Assogestioni

Un'altra categoria di fondi immobiliari sono quelli a carattere speculativo che rappresentano il 25% dell'offerta complessiva e registrano un patrimonio di oltre 1.731 milioni di euro e attività per 5.611 milioni di euro.

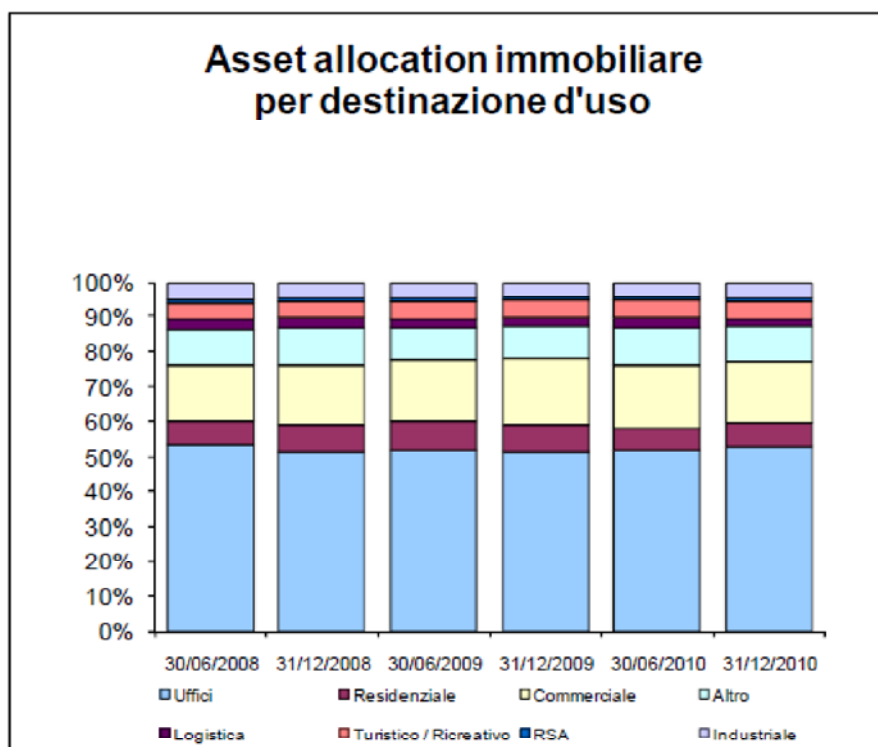
Il livello di indebitamento di tali fondi è di circa 3,5 miliardi di euro che rappresenta il 22,3% dell'indebitamento complessivo.

Un'ulteriore ripartizione dei fondi immobiliari, può essere fatta in base alla destinazione d'uso prevalente degli immobili costituenti il fondo; tra i 151 fondi che hanno almeno un investimento in immobili (diretto o indiretto, tramite partecipazioni in società immobiliari) si possono distinguere le seguenti categorie:

DESTINAZIONE	NUMERO	PATRIMONIO TOTALE
Uffici	61	13.901,7 milioni di euro
Residenziale	26	1543,6 milioni di euro
Commerciale	19	2574,6 milioni di euro
Misti	15	1693,8 milioni di euro
Turistico/Ricreativo	11	820,2 milioni di euro
Industriale	10	885,5 milioni di euro
Logistica	3	121,4 milioni di euro
RSA	2	67,2 milioni di euro
Altro	16	1472,1 milioni di euro

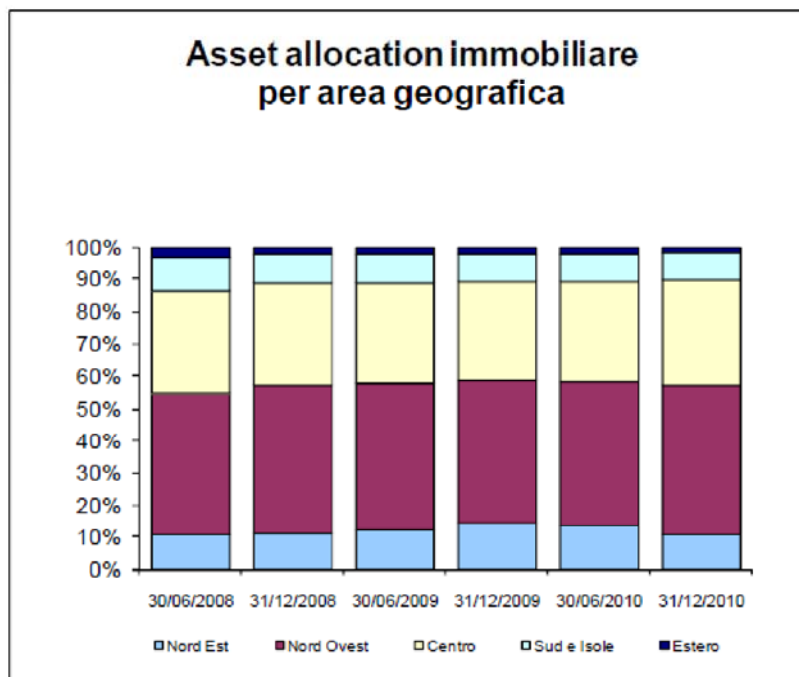
Elaborazione Patrigest su dati Assogestioni

L'andamento semestrale relativamente all'asset allocation dei fondi immobiliari gestiti da Assogestioni/IPD è sintetizzata nel grafico seguente:



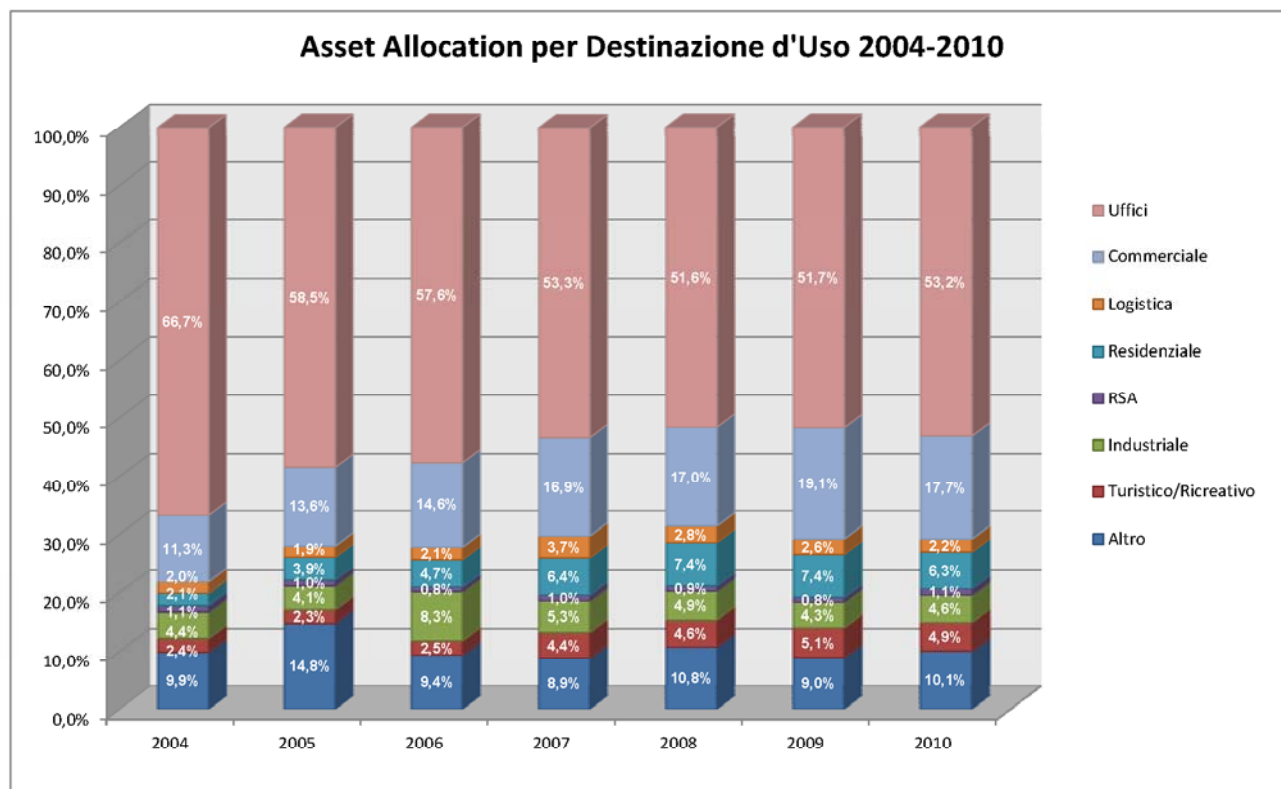
Fonte: Assogestioni

Per quanto riguarda la ripartizione per area geografica, come esplicitato dal grafico successivo, vi è una netta prevalenza di investimenti nell'area Nord-Ovest rispetto a tutte le altre zone della penisola italiana.



Fonte: Assogestioni

Considerando invece l'intero patrimonio di fondi immobiliari italiani al 31/12/2010 pari a 296 fondi, l'asset allocation su base annuale mostra come la tendenza degli ultimi sei periodi si sia invertita nel 2010 segnando un aumento destinazione uffici (dal 51,7% al 53,2%) ed una diminuzione delle destinazioni commerciale, residenziale e turistico/ricreativo.



Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati Nomisma

Executive Summary

➤ Patrimonio immobiliare

Il patrimonio immobiliare dei fondi gestiti da Assogestioni/IPD è in crescita, nell'ultimo semestre, dello 5% e del 22,5% nell'ultimo triennio.

Il valore totale al 30/12/2010 è pari a 23.276 milioni di euro.

➤ Indebitamento

Il grado di utilizzo della leva al termine del secondo semestre 2010 si attesta al 72,1%.

➤ Modalità di costituzione

Al termine del primo semestre 2010, l'86,5% è composto da fondi riservati e per il 13,5% da fondi retail.

➤ Asset allocation per destinazione d'uso

Prevalgono gli investimenti nella destinazione Uffici (53,2%) seguita dal settore Commerciale (17,7%), Altro (10,1%), Residenziale (6,3%), Turistico/Ricreativo (4,9%), Industriale (4,6%), Logistica (2,2%) e RSA (1,1%).

➤ Asset allocation per area geografica

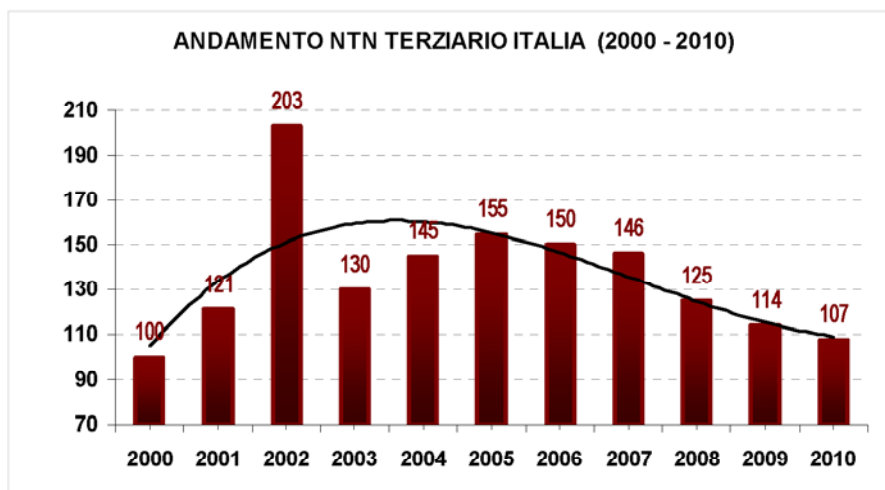
Prevalenza di investimenti nell'area Nord-Ovest (46,3%), rispetto a tutte le altre zone della penisola italiana (Centro 32,4%, Nord-Est 10,6%, Sud e Isole 8,8%, Estero 1,8%).

Il mercato immobiliare nazionale per immobili ad uso terziario

La serie storica del numero di transazioni di unità immobiliari ad uso ufficio dal 2000 al 2010, nella tabella sotto, rileva come, dopo gli ultimi segnali di crescita del 2005, il mercato abbia subito una frenata nel 2006 a cui sono seguiti 4 periodi negativi, per un perdita complessiva di circa il 30% delle compravendite (2010 su 2005).

ANDAMENTO NTN TERZIARIO ITALIA (2000 - 2010)												
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
STOCK	Val. Ass.	413.942	430.033	448.715	474.456	491.506	510.029	530.849	564.335	584.150	621.162	637.623
	Var. %	-	3,9%	4,3%	5,7%	3,6%	3,8%	4,1%	6,3%	3,5%	6,3%	2,7%
NTN	Val. Ass.	14.213	17.214	28.879	18.507	20.569	21.990	21.282	20.732	17.718	16.163	15.248
	Var. %	-	21,1%	67,8%	-35,9%	11,1%	6,9%	-3,2%	-2,6%	-14,5%	-8,8%	-5,7%
IMI	Val. Ass.	3,43%	4,00%	6,44%	3,90%	4,18%	4,31%	4,01%	3,67%	3,03%	2,60%	2,39%
	Var. %	-	16,6%	60,8%	-39,4%	7,3%	3,0%	-7,0%	-8,4%	-17,4%	-14,2%	-8,1%

Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

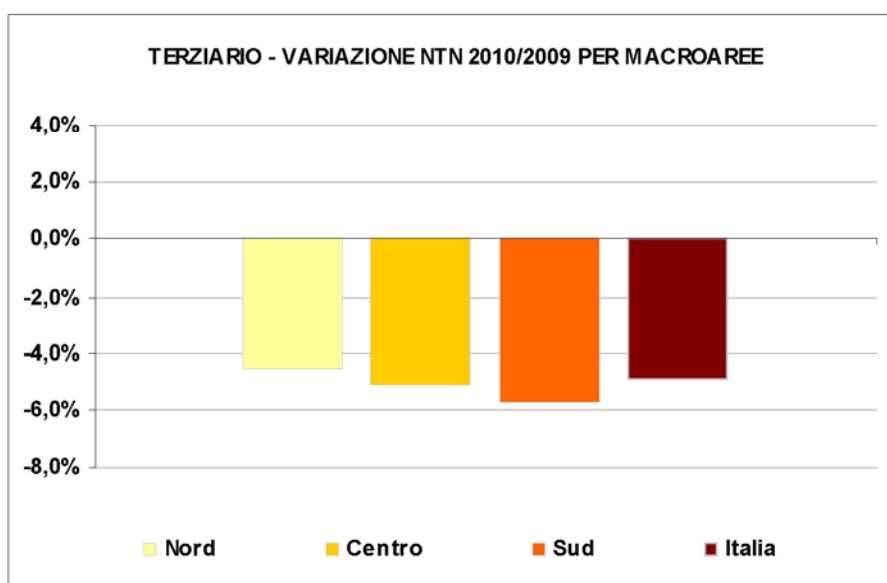
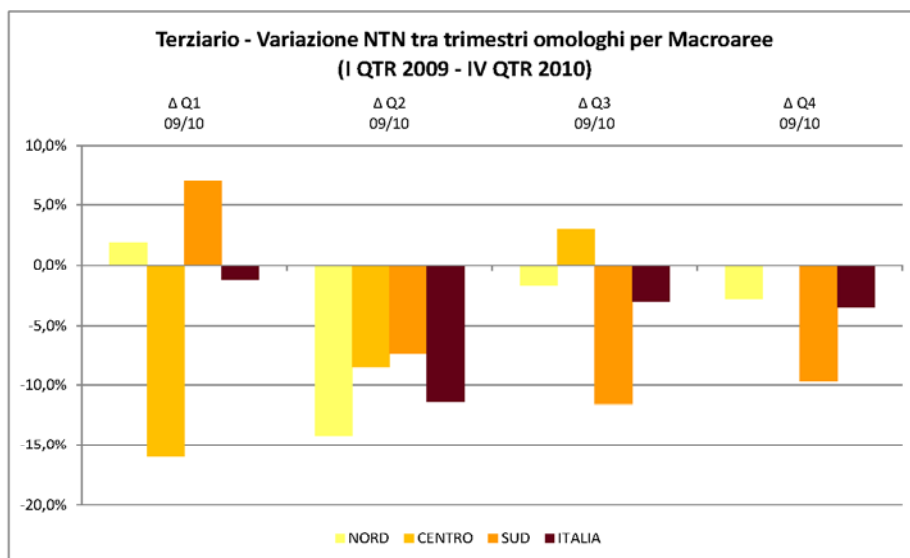


Con 3.095 transazioni, il mercato nazionale di immobili ad uso ufficio mostra nel quarto trimestre del 2010 la quarta variazione trimestrale negativa consecutiva (rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente), segnando un -3,1%. La contrazione risulta di gran rilievo al Sud (-9,2%), e meno grave al Nord (-2,4%), mentre al Centro le compravendite di questo settore rimangono stabili. Il 2010, complessivamente, perde circa il 5% rispetto al 2009 in termini di compravendite e rappresenta il quinto anno consecutivo di decrescita del mercato. La variazione negativa, inoltre, riguarda tutte e tre le macroaree analizzate, che si muovono tra il 4 ed il 5%.

TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE PER MACROZONE (Q1 2009 - Q4 2010)								
Macroarea	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Nord	1.930	2.448	1.675	3.172	1.967	2.100	1.647	3.095
Centro	800	874	669	1.132	672	800	690	1.135
Sud	719	1.025	711	996	770	950	629	904
Italia	3.449	4.347	3.055	5.300	3.409	3.850	2.967	5.134

TERZIARIO - VARIAZIONE NTN TRA TRIMESTRI OMOLOGHI PER MACROAREE (Q1 2009 - Q4 2010)									
Macroarea	Δ Q1 08/09	Δ Q2 08/09	Δ Q3 08/09	Δ Q4 08/09	Δ Q1 09/10	Δ Q2 09/10	Δ Q3 09/10	Δ Q4 09/10	Δ 2010/2009
Nord	-22,9%	-9,9%	-25,9%	3,4%	1,9%	-14,2%	-1,7%	-2,4%	-4,5%
Centro	-15,3%	-10,1%	-21,8%	-1,4%	-16,0%	-8,5%	3,1%	0,3%	-5,1%
Sud	-19,7%	13,1%	10,2%	-6,4%	7,1%	-7,3%	-11,5%	-9,2%	-5,7%
Italia	-20,6%	-5,4%	-18,7%	0,4%	-1,2%	-11,4%	-2,9%	-3,1%	-4,9%

Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Confrontando le transazioni delle principali province italiane, la situazione non appare migliore. Se considerate come unico gruppo, infatti, le principali province italiane perdono rispetto al 2009 circa il 7% delle compravendite. Le uniche province in positivo risultano Torino e Napoli.

TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE PER LE PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2009 - Q4 2010)									VARIAZIONE TRA TRIMESTRI OMOLOGHI				
Province	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Δ Q1 10/09	Δ Q2 10/09	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ 2010/2009
ROMA	272	274	246	340	221	242	243	333	-19%	-12%	-1%	-2%	-8%
MILANO	347	460	308	664	344	380	297	547	-1%	-17%	-4%	-18%	-12%
TORINO	83	113	92	153	166	125	79	116	100%	11%	-14%	-24%	10%
GENOVA	45	34	47	63	39	51	30	61	-13%	50%	-36%	-3%	-4%
NAPOLI	72	115	68	130	112	107	88	110	56%	-7%	29%	-15%	8%
PALERMO	40	58	43	44	34	37	32	44	-15%	-36%	-26%	0%	-21%
BOLOGNA	99	129	97	136	102	93	96	157	3%	-28%	-1%	15%	-3%
FIRENZE	59	68	42	103	39	67	48	80	-34%	-1%	14%	-22%	-14%
TOTALE	1.017	1.251	943	1.633	1.057	1.102	913	1.448	4%	-12%	-3%	-11%	-7%

Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Tendenze di Mercato

I rendimenti e i canoni prime sono sostanzialmente stabili a livello italiano, con qualche cedimento soprattutto a Napoli. Cresce l'appetibilità delle compravendite, prima marginali, rispetto alle locazioni. Un tratto caratterizzante la parte finale dell'anno è quella di uno spostamento della domanda verso tagli degli immobili transati di dimensione superiore, soprattutto nel range da 1.000 a 2.500 mq. Discrete anche le transazioni sopra i 5.000 mq. Questo mutamento evidenzia un ritorno sul mercato di player più strutturati. Si segnala infatti un maggior dinamismo di banche e finanziarie. Nella valutazione si presta una grande attenzione ai costi di gestione dell'immobile, in modo che siano sostenibili nel lungo periodo. La presenza delle metropolitane è sempre più rilevante nelle scelte dei conduttori, anche perché accompagnata da un decentramento delle location. Si rafforzano le necessità aziendali di unificazioni di sedi per i grandi gruppi, di spazi più efficienti e di riduzione dei costi. Gran parte del Take up ha riguardato le zone semicentrali con complessi nuovi in classe A (Ferrante Aporti a Milano, Eur a Roma). L'elemento di scelta dell'immobile in base a location di rappresentanza, perde sempre più rilevanza, sostituito dalla modernità del building, dalla flessibilità degli spazi e soprattutto da canoni con spese accessorie sostenibili nel lungo periodo. Buono l'interesse registrato per gli immobili dei Centri Storici, sia da parte di investitori privati, che di segmenti di mercato come gli studi professionali e legali. Sono aumentati gli investimenti immobiliari nel quarto trimestre 2010 soprattutto nel segmento Office. Proprio il comparto del Direzionale con quasi 1.4 miliardi di investimenti, ha superato dopo molti anni, il settore Commerciale.

Prime Yields

Rispetto allo scorso trimestre si è registrato una stabilità dei rendimenti. Solo a Bologna vi è stato un leggero aumento nelle zone al di fuori del Centro. I valori più elevati si raggiungono nell'hinterland della Capitale, con l'8.00%, mentre i più ridotti nel Centro di Napoli, pari in media al 4.00%. Nelle zone periferiche la forchetta dei valori oscilla fra il 6.50% e il 7.50%. Nelle aree dell'hinterland la forbice d'oscillazione è fra il 7.00% e l'8.00%. Si conferma spesso una difficoltà oggettiva a far incontrare proprietà e investitori.

RENDIMENTI PRIME Q4 2010 (%)						
Location	Milano	Roma	Padova	Bologna	Firenze	Napoli
Centro-Cbd	5,00%	6.00%	6.25%	6.20%	6.00%	4.00%
Semicentro	6.50%	6.50%	7.00%	6.90%	6.00%	5.00%
Periferia	7.25%	7.50%	7.25%	7.30%	6.50%	6.50%
Hinterland	7.60%	8.00%	7.50%	7.70%	7.00%	7.00%

Fonte: Ufficio Sudi Gabetti

Prime Rent

Su base trimestrale si è registrata una flessione dei canoni prime del 2.0% a livello italiano. Come zone hanno tenuto meglio le aree centrali (-1.4%), rispetto in particolare a quelle dell'hinterland (-3.1%) che scontano un eccesso di offerta. Il dato nazionale va letto tenendo conto che in alcune piazze, come Milano e Roma si evidenzia una stabilità dei valori prime. A Bologna invece vi è stato un leggero incremento in Centro, ma una flessione nei Centri Direzionali, dove si è passati da 180 a 175 € al mq annuo. Una sostanziale stabilità di mercato si registra a Padova e Firenze. Nel Quarter sono stati definiti dei contratti con canoni superiori a quelli segnalati in tabella nelle zone centrali. Se la tendenza dovesse essere confermata si può ipotizzare un miglioramento dello scenario nei prossimi mesi, a partire dalla zone centrali, più prestigiose e servite. Si è rilevato anche un aumento nei canoni metropolitani medi non prime.

CANONI PRIME Q4 2010 (€/MQ/ANNO)						
Location	Milano	Roma	Padova	Bologna	Firenze	Napoli
Centro-Cbd	450	400	168	200	288	200
Semicentro	300	320	144	180	180	160
Periferia	200	120	102	150	150	100
Hinterland	160	100	96	120	130	80

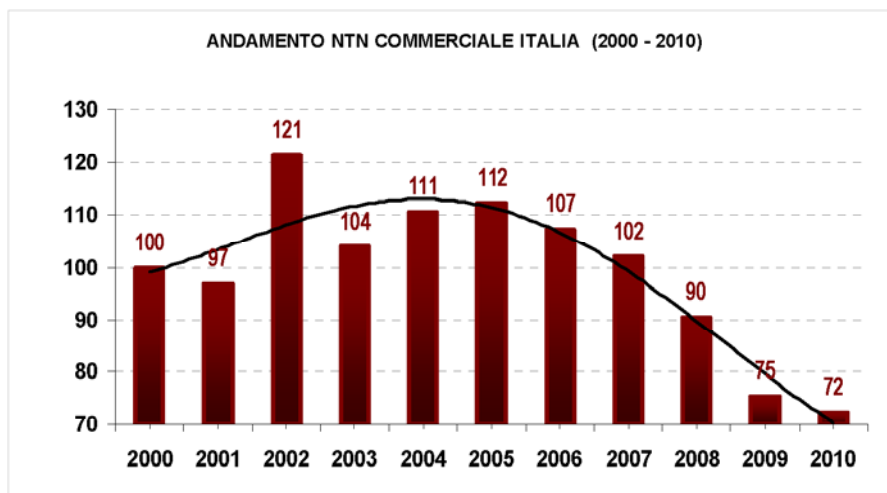
Fonte: Ufficio Sudi Gabetti

Il mercato immobiliare nazionale per immobili commerciali

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

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

Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

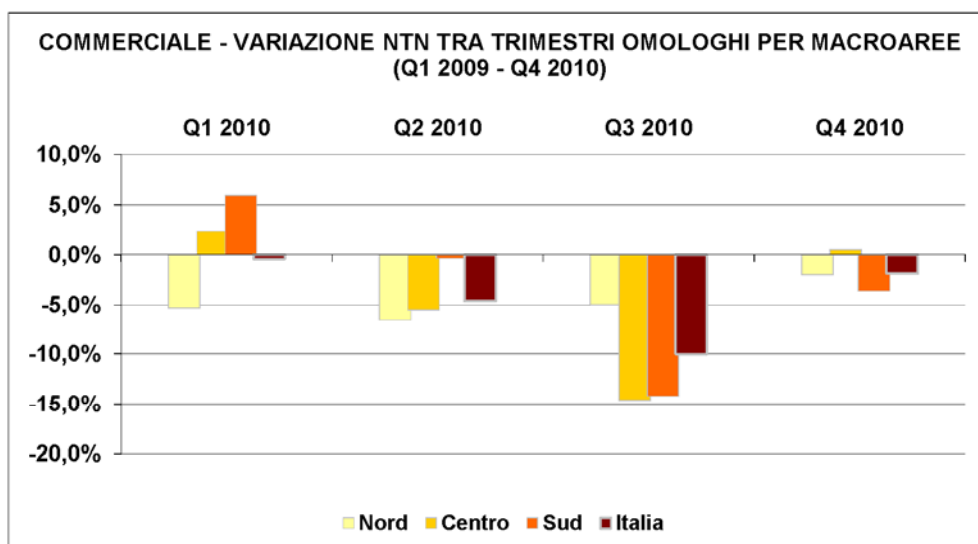
Per quanto riguarda il 2010, a livello nazionale si registra una variazione negativa di circa il 4% rispetto al 2009. D'altronde tutti i trimestri del 2010 hanno registrato un numero di transazioni inferiore rispetto ai trimestri omologhi del 2009. La flessione, inoltre, è simile in tutte le ripartizioni territoriali: Nord, Centro e Sud perdono tra i 3 ed i 5 punti percentuali.

La tabella sotto mostra come il settore commerciale abbia conseguito continue perdite, anche piuttosto rilevanti nel 2010 con l'unica eccezione dei segnali positivi registrati al Centro e al Sud nel I trimestre 2010.

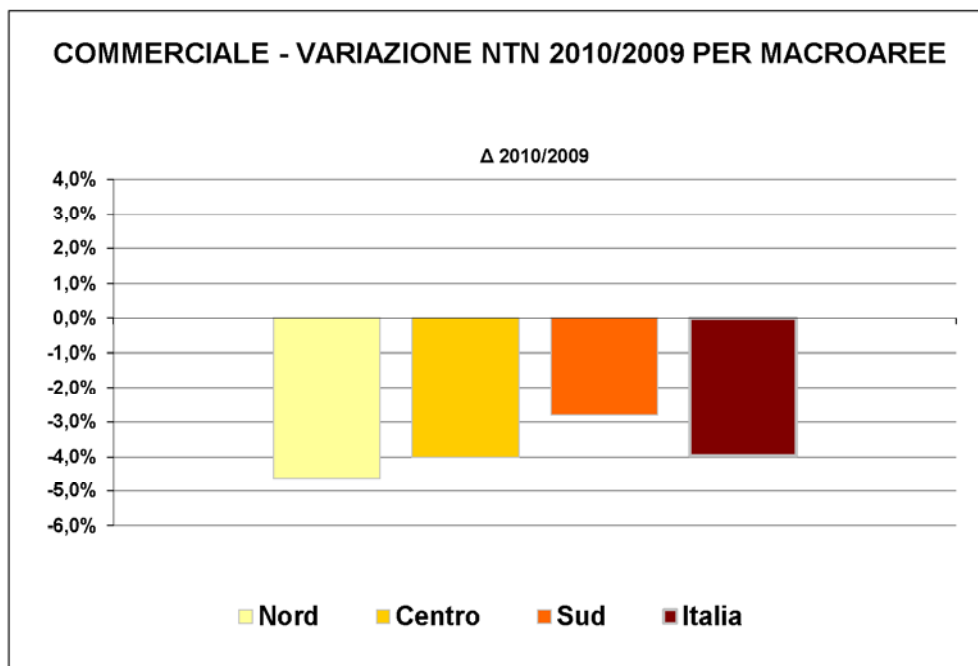
COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE PER MACROZONE (Q1 2009 - Q4 2010)								
Macroarea	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Nord	4.386	5.084	3.539	5.546	4.154	4.748	3.364	5.434
Centro	1.849	2.225	1.804	2.382	1.892	2.103	1.540	2.394
Sud	2.488	2.900	2.316	3.036	2.636	2.889	1.987	2.927
Italia	8.723	10.209	7.659	10.964	8.682	9.740	6.891	10.755

COMMERCIALE - VARIAZIONE NTN TRA TRIMESTRI OMOLOGHI PER MACROAREE (Q1 2009 - Q4 2010)									
Macroarea	Δ Q1 08/09	Δ Q2 08/09	Δ Q3 08/09	Δ Q4 08/09	Δ Q1 09/10	Δ Q2 09/10	Δ Q3 09/10	Δ Q4 09/10	Δ 2010/2009
Nord	-25,7%	-14,9%	-25,3%	-16,1%	-5,3%	-6,6%	-4,9%	-2,0%	-4,6%
Centro	-27,4%	-18,5%	-12,9%	-8,2%	2,3%	-5,5%	-14,6%	0,5%	-4,0%
Sud	-17,2%	-10,5%	-7,4%	-9,9%	5,9%	-0,4%	-14,2%	-3,6%	-2,8%
Italia	-23,9%	-14,5%	-17,7%	-12,8%	-0,5%	-4,6%	-10,0%	-1,9%	-4,0%

Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

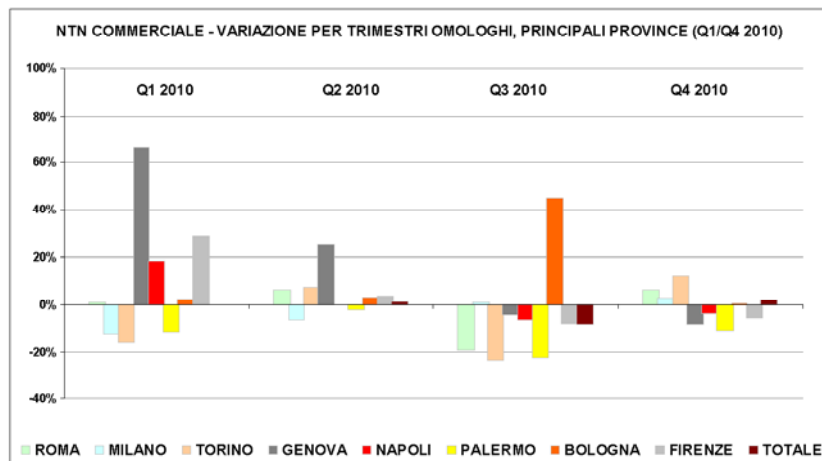


Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

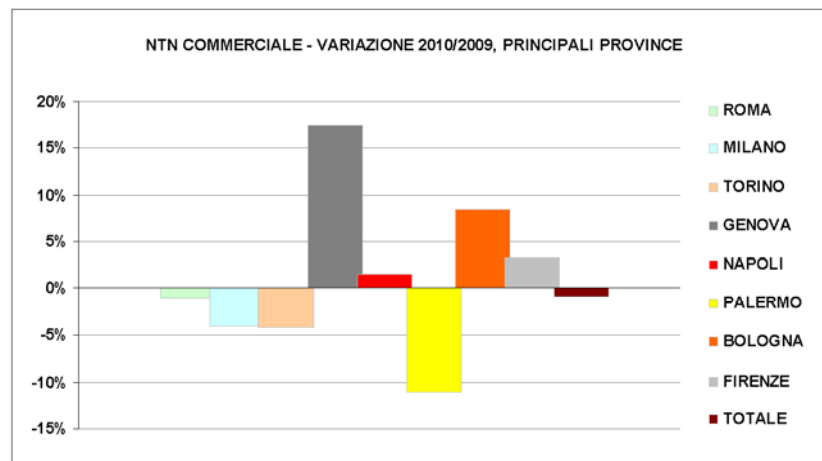
Se analizziamo le principali provincie italiane il bilancio del 2010, invece, pareggia quasi i dati del 2009: 11.649 transazioni nel 2010, 11.755 nel 2009. Le provincie più performanti sono state Genova e Bologna, con rispettivamente un +17% e un +9%. Male Palermo con -11%; lieve flessione per Milano e Torino con -4% ; più o meno in linea con i dati del 2009 tutte le altre.

COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE PER LE PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2009 - Q4 2010)									VARIAZIONE TRA TRIMESTRI OMOLOGHI				
Province	I QTR 09	II QTR 09	III QTR 09	IV QTR 09	I QTR 10	II QTR 10	III QTR 10	IV QTR 10	Δ Q1 10/09	Δ Q2 10/09	Δ Q3 10/09	Δ Q4 10/09	Δ 2010/2009
ROMA	609	648	620	701	615	689	502	745	1%	6%	-19%	6%	-1%
MILANO	924	1.053	717	1.090	808	983	723	1.118	-13%	-7%	1%	3%	-4%
TORINO	379	388	340	401	318	417	260	450	-16%	7%	-24%	12%	-4%
GENOVA	111	156	111	164	185	195	106	150	67%	25%	-5%	-9%	17%
NAPOLI	315	416	320	389	373	416	299	374	18%	0%	-7%	-4%	2%
PALERMO	147	139	103	132	130	136	80	117	-12%	-2%	-22%	-11%	-11%
BOLOGNA	135	191	95	200	138	197	138	201	2%	3%	45%	0%	9%
FIRENZE	154	219	159	229	198	226	146	216	29%	3%	-8%	-6%	3%
TOTALE	2.774	3.210	2.465	3.306	2.765	3.259	2.254	3.371	0%	2%	-9%	2%	-1%

Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Tendenze di Mercato

Sul territorio urbano gli spazi commerciali si trasformano, dando luogo anche a nuove forme distributive quali i temporary shops e spazi aggregativi di vario genere, come ad esempio le sedi di associazioni, partiti politici ecc. Il fenomeno dei temporary shop non è da sottovalutare e potrebbe essere un buon strumento per facilitare alcuni produttori ad uscire dalla crisi con contratti di locazione molto flessibili che vanno dalle poche settimane per arrivare al massimo ad alcuni mesi. Sono cresciuti del 2% gli imprenditori che hanno utilizzato sistemi in franchising. Il sistema ha quindi manifestato buone capacità di tenuta. Il complesso delle reti operative (869) è cresciuto di 17 unità, con 23 reti in lancio.

In leggera contrazione il numero di occupati (- 0.9%), sintomo della necessità di snellire le strutture. si affermano sempre di più i prodotti con i marchi delle insegne distributive (le cosiddette "marche

private”), che rappresentano a febbraio 2010 il 1- 6,3% degli acquisti totali (fonte Nielsen) e sono ormai riconosciuti dai consumatori come il miglior rapporto qualità-prezzo sul mercato. Prende piede il concetto di “outlet esperienziale”, pensato per i marchi del lusso che finora non hanno mai affrontato l’esperienza dell’outlet o di quei brand che intendono ampliare i propri orizzonti cambiando radicalmente la loro concezione di questa formula. Fra le tendenze attese bisogna segnalare che è stato aperto in Francia il primo Carrefour Placet, punto vendita multi specializzato che segue il principio di "vendere tutto sotto lo stesso tetto". Tra gli articoli, 3 mila prodotti biologici, 9 mila quelli di igiene-bellezza e il settore surgelati è dotato di casse autonome. Sono presenti anche la zona mercato con stand "gourmand" e punti di degustazione, il comparto moda, bambino, casa e multimedia. Al centro commerciale Fiordaliso a Rozzano invece si è creato il grande giardino verticale d'Italia: composto da 44 mila piantine di 200 specie diverse, si sviluppa su una superficie di 1.250 mq. Assorbe CO2 e polveri sottili, con risparmio energetico per la struttura.

La Distribuzione

Continua il lento ma ormai consolidato processo di trasformazione del tessuto commerciale soprattutto all’interno dei territori urbani.

Il commercio tradizionale si riduce gradualmente. Nascono nuovi servizi e attività (come gli studi dentistici su strada o punti di consulenza legale, negozi d’acquisto d’oro usato, negozi automatici h 24 etc), il tutto in un contesto di incremento di attività gestite da stranieri soprattutto in semicentro e periferia. La piccola distribuzione sta vivendo periodo di profonda crisi, il consumatore attuale preferisce altri canali distributivi. I segnali che riguardano da vicino il real estate si possono riassumere nei seguenti punti:

1. Si indeboliscono gradualmente i Negozi Tradizionali , soprattutto alimentari.
2. Si assiste ad una crescita numerica della distribuzione moderna non più accompagnata da un aumento del fatturato per PDV.
3. Nel food gli Ipermercati lasciano ormai da tempo la scena agli Hard Discount.
4. Nel non food si ferma la crescita delle Grandi Superfici Specializzate che offrono assortimenti completi (varietà, innovazione elevate prestazioni di servizio (adeguate garanzie post vendita, rateizzazione dei pagamenti) e aumenta quella dei Grandi Magazzini.

La seguente tabella riepiloga, al 30/06/2011, il Market Value (MV) per ogni singolo immobile:

COD	PROVINCIA	COMUNE	INDIRIZZO	Destinazione uso	Superficie lorda	Superficie virtuale	Canone Annuo (€)	Tasso a Moneta Corrente	GROSS CAP RATE	MV 30/06/2011 arrotondato	MV 31/12/2010	Delta 30/06 - 31/12
36	LT	LATINA	VIA P.L. NERVI, 270	UFFICI	14.583	12.594						
29	PG	PERUGIA	VIA PALERMO, 108	UFFICI	10.771	7.369						
12	RM	ROMA	VIALE Odone BELLUZZI 11/31	UFFICI	5.660	4.078						
21	RM	ROMA	VIA CAVOUR 6	USO UFFICIO	11.814	9.871						
4	RM	ROMA	VIA EUGENIO GRA 19	UFFICI	4.857	3.841						
1	RM	ROMA	VIA PROSPERO ALPINO 16 e 20	COMMERCIAL	1.246	1.246						
30	PG	SPOLETO	VIALE TRENTO E TRIESTE, 136	CASERMA	37.721	33.108						
TOTALE					86.652	72.107				€ 110.289.000	€ 109.703.409	0,53%

COD	PROVINCIA	COMUNE	INDIRIZZO	Destinazione uso	Superficie lorda	Superficie virtuale	Canone Annuo (€)	Tasso a Moneta Corrente	GROSS CAP RATE	MV 30/06/2011 arrotondato	MV 31/12/2010	Delta 30/06 - 31/12
45	CA	SANTA MARGHERITA DI PULA	FORTE VILLAGE RESORT	HOTEL	17.550	17.550						

COD	PROVINCIA	COMUNE	INDIRIZZO	Destinazione uso	Superficie lorda	Superficie virtuale	Canone Annuo (€)	Tasso a Moneta Corrente	GROSS CAP RATE	MV 30/06/2011 arrotondato	MV 31/12/2010	Delta 30/06 - 31/12
DVC	RM	ROMA	VIA ALEXANDRE GUSTAVE EIFFEL	UFFICI	75.272	41.828						

7. NOTA FINALE

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

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

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

Enrico Saulli architetto
Amministratore
PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti di Roma e Provincia
il 23.04.1992 al n. 9796



FONDO BETA - Semestrale Giugno 2011

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

VALORE COMPLESSIVO PORTAFOGLIO AL 30/06/2011

110.289.000

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 30/06/2011

92.650.360

VALORE COMPLESSIVO AL 30/06/2011

202.939.360

(*) di proprietà di "Da Vinci Srl"