

---

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

**RENDICONTO AL 31/12/2009**

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

*Relazione degli Amministratori  
al Rendiconto al 31 dicembre 2009*

<b>1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</b>	<b>2</b>
A. IL MERCATO IMMOBILIARE	2
B. IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI	11
<b>2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</b>	<b>13</b>
A. IL FONDO BETA IN SINTESI	13
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	15
<b>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</b>	<b>19</b>
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	19
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	22
<b>4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO</b>	<b>25</b>
<b>5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>	<b>27</b>
<b>6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI FIMIT SGR</b>	<b>28</b>
<b>7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO</b>	<b>28</b>
<b>8. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI</b>	<b>29</b>
<b>9. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</b>	<b>30</b>

## 1. Andamento del mercato immobiliare

### A. Il mercato immobiliare

La grande crisi partita dal mercato statunitense è arrivata in Italia nella seconda metà del 2008.

Come è ormai noto, l'epicentro della crisi è stato il settore immobiliare di Paesi come gli Stati Uniti, il Regno Unito, la Spagna: dal 2000 in poi, complice il basso costo del denaro, sono stati erogati finanziamenti "a pioggia" nel settore del *real estate*, in spregio alle basilari regole di gestione del rischio. Questi finanziamenti sono stati poi cartolarizzati dalle stesse banche e quindi inseriti in "prodotti" venduti ad operatori finanziari di tutti i generi, famiglie comprese.

Da una analisi condotta dalla Banca d'Italia, che ha messo a confronto tre gravi crisi recessive (quella del 1974-1975, del 1992-1993 e del 2008, tuttora in corso), emerge che la crisi in atto si sta manifestando in modo più intenso rispetto alle precedenti.

Durante la crisi del 1974-1975 il PIL si è ridotto del 3,8% in tre trimestri. Il periodo di contrazione investì l'ultimo trimestre del 1974 e i primi due trimestri del 1975.

La crisi del 1992-1993, invece, ha avuto un minor impatto sul PIL che è diminuito complessivamente nell'arco di sei trimestri dell'1,9% (dal secondo del 1992 al terzo del 1993).

La crisi in atto vede la contrazione del PIL dal secondo trimestre 2008. La flessione, che si è protratta fino al secondo trimestre 2009 (ultimo dato reso noto dall'ISTAT), risulta del 6,5%, denotando una intensità maggiore rispetto alle crisi precedenti.<sup>1</sup>

In Italia la crisi si è sommata ad un rallentamento fisiologico del settore dopo il *boom* del decennio 1996-2006, il più forte dal dopoguerra con compravendite che, ad esempio, nel comparto residenziale avevano superato le 800.000 unità. Nel 2008 le transazioni erano scese a 680.000 e nel 2009 si dovrebbero essere assestate intorno alle 580.000.

Il settore immobiliare, pur avendo risentito della negativa congiuntura mondiale, non è crollato come invece è avvenuto in altri Paesi, primi fra tutti gli Stati Uniti e la Spagna. Ad incidere positivamente è stata la maggiore solidità delle famiglie e delle imprese italiane la cui situazione debitoria, ampiamente sotto controllo, ha impedito l'evoluzione di un più rovinoso scenario.

---

<sup>1</sup> Indagine Ance su dati Banca d'Italia

I dati di Banca d'Italia evidenziano, ad esempio, che l'indebitamento delle nostre famiglie è di gran lunga inferiore rispetto ai Paesi in cui la crisi è più forte. Per le famiglie italiane i debiti finanziari pesano il 60% sul reddito disponibile rispetto al 93% della media Area Euro, al 132% degli Stati Uniti ed al 159% del Regno Unito.<sup>2</sup>

Il quadro congiunturale resta incerto e complesso, come risulta dalle rilevazioni di molti istituti di ricerca, tra i quali Nomisma.<sup>3</sup>

Secondo i dati rilevati da Nomisma, i prezzi per il terzo semestre consecutivo sono calati in tutti i comparti (abitazioni, uffici e negozi).

In Italia la correzione verso il basso dei prezzi degli immobili è stata, quindi, meno marcata che altrove e ha riguardato soprattutto i volumi delle compravendite. L'azione combinata della flessione dei prezzi e delle compravendite si riflette in modo pesante sul fatturato del mercato immobiliare che nel 2009 ammonta a 191 miliardi di euro, segnando un decremento di 24 miliardi di euro rispetto al 2008 e di ulteriori 21 miliardi rispetto al 2007, con un calo percentuale nel biennio del 30% circa.

#### **Il fatturato del mercato immobiliare (miliardi di euro)<sup>4</sup>**

	Anno 2008			Anno 2009	
	2007	2008	Var.% 08/07	2009	Var.% 09/08
<b>Abitazioni</b>	128	110	-14,3%	91	-17,2%
<b>Immobili non residenziali</b>	26	23	-13,1%	18	-22,4%
<b>Totale</b>	154	133	-13,7%	109	-18,1%

<sup>2</sup> Banca d'Italia "L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi sul sistema finanziario"

<sup>3</sup> Nomisma "III rapporto 2009-Osservatorio sul mercato immobiliare"

<sup>4</sup> Elaborazione e stime Nomisma su dati Agenzia del territorio

Per quello che concerne i prezzi degli immobili nelle 13 grandi aree urbane italiane, per il 2009 si evidenzia una complessiva diminuzione dei prezzi, ma anche un rallentamento della fase di discesa: secondo la rilevazione dei prezzi fatta da Nomisma nel terzo trimestre 2009 per le abitazioni, la diminuzione media è dell'1,6% (nella precedente rilevazione di giugno era stata del 2%), per gli uffici -1,6% (rispetto al -2,3% di giugno) e per i negozi è stato registrato un -1,5% (rispetto all'1,7%).

#### **Variazioni % semestrali dei prezzi medi (ottobre 2009)**

	<b>Abitazioni</b>	<b>Uffici</b>	<b>Negozi</b>
Bologna	-2,8	-1,4	-2,1
Firenze	-2,1	-2,0	-1,1
Milano	-1,6	-1,8	-1,3
Napoli	-1,6	-2,5	-1,7
Roma	-1,2	-1,2	-1,4
Torino	-0,4	-1,4	-1,0
Media 13 aree	-1,6	-1,6	-1,5

Il calo più marcato si è registrato in città come Firenze e Milano e, in linea generale, i mercati del Nord-Italia sono andati peggio rispetto a quelli del Centro e Sud-Italia.

Il motivo è da ricondurre al maggiore ricorso ai finanziamenti nei mercati del Nord-Italia: essendo la crisi attuale soprattutto finanziaria, a essere penalizzate sono le operazioni di investimento a leva su immobili terziari e destinati alla logistica, che al Nord hanno la loro maggiore diffusione.

Sull'andamento del mercato immobiliare sta pesando, senza dubbio, anche la forte restrizione del credito operata dalle banche, nonostante gli indicatori finanziari segnalino la bassa rischiosità sistemica del nostro Paese.

Per quello che riguarda il mercato delle abitazioni, in Italia è improprio parlare di "bolla immobiliare". Al contrario degli altri Paesi in cui si assiste ad un forte arretramento del *real estate* (Stati Uniti, Regno Unito, Spagna e Irlanda), in Italia è ancora forte il fabbisogno abitativo. Dal confronto tra abitazioni progettate e nuove famiglie emerge che, nel periodo compreso tra il 2004 ed il 2008, si è determinato un fabbisogno potenziale non soddisfatto di 350.000 abitazioni.

Anche gli investimenti in costruzioni hanno patito le conseguenze della recessione. Il fenomeno ha interessato l'intera Europa con un calo sugli ultimi 12 mesi che, secondo Eurostat, dovrebbe attestarsi sul -9,4%, mentre nell'Area Euro la diminuzione dovrebbe essere meno sensibile e pari al -8%, con una situazione italiana, tuttavia, peggiore della media e di quella di tutti gli altri grandi Paesi, pari al -13%.

Anche le imprese di costruzioni hanno dovuto subire un drastico taglio dei finanziamenti: nel settore non residenziale si parla di un calo del 16,4% dei flussi di nuovi mutui mentre nel comparto residenziale la riduzione è stata del 17,7%.

In base ai dati dell'Indagine Ance, effettuata a settembre 2009, circa il 45% del campione di imprese associate continua a sperimentare difficoltà nell'accesso al credito. Questo valore è più alto di quello riportato in una recente analisi campionaria effettuata dalla Banca Centrale Europea: a giugno scorso le imprese di costruzioni europee che denunciavano problemi di accesso al credito era del 41%.

A ciò aggiungasi che le imprese hanno dovuto affrontare anche il fenomeno dei ritardati pagamenti da parte della Pubblica Amministrazione.

Le compravendite sono continuate a diminuire nella seconda parte del 2009, ma con una intensità più contenuta, come rilevano i dati dell'Agenzia del Territorio. Ciononostante il 2009 rimane il terzo anno consecutivo di calo nella compravendita di abitazioni; una dinamica, questa, che non si era mai verificata nel corso degli ultimi venticinque anni.

Volendo riassumere la situazione post-crisi in Italia si possono sottolineare due aspetti centrali: da un lato, l'esaurirsi di aspettative di generalizzati *capital gain* sugli investimenti ha generato una preferenza per la liquidità che ha determinato, fra l'altro, un aumento della propensione al risparmio delle famiglie – dall'11,5% del 2007 all'11,9% del 2009 – con un comportamento che interrompe una tendenza al ribasso più che ventennale (a metà degli Anni '80 la propensione era nell'ordine del 28%); dall'altro lato, il *credit crunch* che, seppur controverso riguardo alla sua effettiva misura, ha comportato una fortissima riduzione della leva sulle operazioni di investimento immobiliare e, quindi, una conseguente caduta degli investimenti stessi.

## Il mercato immobiliare nel secondo semestre 2009<sup>5</sup>

### Le abitazioni

Dopo il picco negativo registrato nella prima parte dell'anno, la domanda di abitazioni in acquisto, nel secondo semestre del 2009, sembra essere in ripresa. Le indicazioni degli operatori immobiliari relativamente all'andamento delle richieste di case si sono gradualmente spostate dal calo alla stabilità, comunque su livelli di scambi assai contenuti. Per la prima volta, infatti, dopo tre semestri, in cui prevalevano nettamente le previsioni di flessione della domanda rispetto a quelle di una sua stabilità, la gerarchia si è invertita. Potrebbe trattarsi di un rimbalzo effimero o dell'inizio dell'assestamento del

---

<sup>5</sup> Nomisma "III rapporto 2009-Osservatorio sul mercato immobiliare"

mercato, ma tutto dipenderà dall'assetto economico e finanziario complessivo dei prossimi mesi e dal clima di fiducia che respireranno le famiglie e le imprese italiane.

Il mercato odierno, quindi, è un mercato alquanto sottile che impiega molti mesi per arrivare a concludere le trattative; i tempi di vendita si sono ancora un po' alzati portandosi sui 6,2 mesi, ma con realtà in cui si superano i 7 mesi. I prezzi delle abitazioni continuano a flettere, ma in misura più leggera rispetto a quanto non sia stato riscontrato nella prima parte dell'anno.

La forte differenza che contraddistingue il mercato di oggi rispetto a quello di alcuni anni fa è senza dubbio l'accesso al credito.

### Gli uffici

Anche nel secondo semestre del 2009 il mercato direzionale mostra evidenti segni di sofferenza.

Sono fortemente negative, infatti, le indicazioni in merito alla domanda di spazi direzionali ed al numero di compravendite (la quota di giudizi di calo degli operatori cresce progressivamente dal 2002 senza soluzioni di continuità, acuendosi negli ultimi periodi), ma non parrebbero esservi particolari esuberanti sul fronte dell'offerta, considerata stabile.

Non molto diverso il quadro delle locazioni, forse con qualche preoccupazione in più per quanto concerne l'accumulo di spazi disponibili, che non vengono assorbiti da un'economia in decisa difficoltà.

Gli ultimi dati relativi al numero di transazioni di uffici rivelano che il terzo trimestre dell'anno mostra una pesante flessione (-18,9%), in peggioramento rispetto al secondo (-5,4%), ma meno severo rispetto ai primi tre mesi del 2009 (-20,4%).

Crescono, dunque, le tempistiche per vendere e locare un ufficio e raggiungono, rispettivamente, quasi gli 8 mesi ed i 5 mesi e mezzo in media, senza significative differenze fra le diverse zone delle città. In particolare, va segnalato che l'allentamento delle dinamiche medie è imputabile più al rallentamento nelle zone centrali che non in quelle periferiche.

La fatica nel concludere una trattativa è, inoltre, accompagnata da un importante sconto sul prezzo che in media ha raggiunto percentuali del 14%.

I prezzi si piegano per il secondo semestre consecutivo (-1,6% su sei mesi e -3,9% sull'anno) ed anche i canoni continuano a scendere (è però il terzo semestre di flessione) ad un ritmo più forte rispetto ai valori di compravendita (-2,8% rispetto al primo semestre).

Perdura quindi il *trend* discendente dei rendimenti da locazione, che si riducono al 5%, con drastici cali anche nei rendimenti totali, attualmente pari ad un mero 1,2%.



## I negozi

Non si esime dalla crisi il mercato dei negozi, strettamente collegato all'andamento dei consumi che faticano a riprendersi in una fase di incertezza economica come quella attuale. E così la domanda di immobili commerciali è percepita ancora in calo tendenziale (le uniche eccezioni in cui si evidenzia una stabilità sono rappresentate da Venezia e Roma, le cui dinamiche commerciali sono fortemente legate ai forti flussi turistici nazionali e soprattutto internazionali).

Gli ultimi dati disponibili relativi al numero di transazioni nel settore *retail* rivelano, anche in questo comparto, che il periodo luglio-settembre 2009, sebbene contrassegnato da una riduzione dei volumi (-17,7% rispetto allo stesso periodo del 2008), ha fatto emergere una riduzione più contenuta rispetto al trimestre gennaio-marzo (-23,8%).

Il momento difficile attraversato dal mercato si traduce in un ulteriore rallentamento delle dinamiche di scambio (con tempi di finalizzazione di oltre 7 mesi per le compravendite ed oltre 5 per le locazioni), con sconti ancora più incisivi (13%).

## Logistica

Il mercato degli immobili industriali è toccato anch'esso dalla fase recessiva, essendo connotato da domanda e contratti, sia di compravendita che di locazione, in tendenziale flessione.

Una difficoltà che viene misurata efficacemente dall'incremento nei tempi necessari per alienare ed affittare questi immobili; incrementi ben più forti rispetto a quanto segnalato in corrispondenza degli altri comparti immobiliari. Si parla, infatti, di circa 9 mesi per vendere e di 7 mesi e mezzo per locare. Il *gap* fra il prezzo richiesto e quello effettivo si amplia ancora, giungendo ad un significativo valore del 12,6%.

## Alberghi<sup>6</sup>

La crisi ha influenzato molto il settore del turismo e il mercato degli alberghi ne ha risentito di conseguenza. Anche in Italia il turismo risulta frenato dalla recessione economica e si registra una diminuzione sia della domanda nazionale che internazionale. In questo quadro poco favorevole, l'offerta ricettiva ha subito una forte diminuzione delle presenze e, quindi, della redditività alberghiera.

Il ricavo medio per camera occupata (Revpar) è sceso a 134,1 euro, contro i 147,9 euro dello stesso periodo dell'anno precedente.

È stata soprattutto la categoria 5 stelle ad avere le diminuzioni più accentuate (-10,5% con un Revpar di 240 euro a camera), seguite dalla categoria 4 stelle (-9,8% con un Revpar di 98,4 euro a camera).

---

<sup>6</sup> Scenari Immobiliari

Per i primi mesi del nuovo anno non sono previste sostanziali variazioni, ma il persistere di una situazione negativa che tenderà ad attenuarsi per poi risalire gradualmente; una vera ripresa è prevista per il secondo semestre del 2010.

Sebbene la situazione economica sia poco favorevole, per le catene alberghiere predominano le politiche di espansione e l'Italia rappresenta una meta ambita da molti operatori. Nel panorama degli investitori, il settore alberghiero rimane di particolare interesse perché in grado di offrire rendimenti convenienti. Tuttavia, si tratta di un mercato difficile, con ridotte opportunità, troppo frammentato, composto soprattutto da singoli proprietari (generalmente famiglie).

A livello mondiale, secondo i dati di Jones Lang LaSalle Hotels, nel 2009 il volume degli investimenti alberghieri in Europa, Medio Oriente ed Africa (EMEA) è sceso a 2,9 miliardi di euro, il valore più basso registrato dalla fine degli Anni '90, con un calo del 63% rispetto al valore del 2008.

### Prospettive future

Dopo questo periodo fortemente negativo il sistema mondiale sembra avviarsi verso la stabilizzazione seppure su basi ancora deboli. Il mercato immobiliare italiano, tuttavia, non ha ancora dato segnali decisamente positivi e non si può prospettare una ripresa effettiva senza la dovuta cautela. Il quadro sopra delineato (caratterizzato dal calo degli investimenti, dalla crisi che ha investito tutti i settori, dal più difficile accesso al credito) fa sembrare eccessiva qualsiasi previsione che vada oltre un debole miglioramento.

La crisi ha sostanzialmente prodotto l'effetto di trasformare il settore italiano del *real estate*: se fino al 2008, grazie ai prezzi in continua crescita, gli operatori erano molto orientati al *trading*, oggi assistiamo a una modernizzazione complessiva dell'industria che va dallo sviluppo, al *trading*, passando per l'urbanistica, l'edilizia, la finanza immobiliare e l'*asset management*.

Ci sono vari elementi che fanno prevedere una ripresa del *real estate* globalmente inteso.

Il primo deriva dai capitali che sono rientrati in Italia grazie alla legge sullo "scudo fiscale": nel 2009 sono stati "rimpatriati" più di 95 miliardi di euro e si prevede che vengano effettuati investimenti nel settore immobiliare per circa 15/20 miliardi nel 2010 (la stima è effettuata sulla base di quanto successo in caso di provvedimenti simili). Gli investimenti saranno localizzati in aree limitrofe a quelle degli operatori economici che avranno utilizzato lo scudo in operazioni di dimensioni medio-piccole.

Un altro elemento che dovrebbe portare a una ripresa del settore è il cosiddetto "Piano Casa" varato dal Governo: nei suoi due aspetti dell'edilizia sociale e degli incentivi alla ristrutturazione dovrebbe avere positivi effetti nel corso del 2010. In particolare, ci saranno molte SGR che saranno impegnate nella predisposizione di nuovi prodotti dedicati all'edilizia sociale.

L'obiettivo è quello di realizzare in un quinquennio 100.000 nuovi alloggi di edilizia popolare.

Di recente, il gruppo di lavoro incaricato dal Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti di definire i requisiti dei fondi immobiliari che investiranno nel Piano Casa, ha consegnato il testo che consentirà di selezionare, con bando, le società che gestiranno l'operazione.

È di prossima emanazione, inoltre, un altro decreto che destinerà circa 377 milioni di euro per finanziare progetti di edilizia abitativa per i ceti medio-bassi, ripartiti per Regioni e per i quali saranno stipulati appositi accordi di programma.

In sintesi, ecco quanto è ragionevole prevedere per il prossimo anno<sup>7</sup>, comparto per comparto:

### Abitazioni

Le previsioni qualitative sul numero di compravendite di abitazioni nel prossimo semestre sono nettamente in miglioramento. Se in precedenza la quota di previsioni in aumento era di poco conto, facendo prevalere significativamente le ipotesi di ulteriore calo degli scambi, ora lo scenario è completamente diverso. Gli operatori interpellati da Nomisma credono che nei primi mesi del 2010 il volume del mercato si verrà ad ampliare. L'opinione diffusa sembrerebbe che si sia raggiunto il punto più basso per poi ripartire.

### Uffici

Nel mercato direzionale non si riesce ad apprezzare il miglioramento del clima come visto a proposito delle abitazioni.

Il comparto degli uffici dovrebbe attraversare ancora almeno un semestre di stabilità rispetto ai livelli minimi di compravendite toccati, a fronte di ulteriori cali tendenziali dei valori di scambio.

Da sottolineare la significativa iniezione di fiducia riscontrabile sui mercati di Cagliari, Genova e soprattutto Roma, in cui prevalgono le ipotesi di crescita delle compravendite. Tale mood non è ancora riscontrabile a Milano, capitale del mercato terziario, anche se si rileva un qualche miglioramento del clima di fiducia.

Il mercato direzionale è, infatti, assai più legato all'evoluzione della situazione macroeconomica complessiva rispetto a quanto non lo sia quello delle abitazioni.

Mancando i presupposti ed i principali driver su cui si basa lo sviluppo del settore terziario, gli operatori non possono che essere prudenti per un futuro ancora alquanto incerto.

---

<sup>7</sup> Nomisma "III rapporto 2009-Osservatorio sul mercato immobiliare"

### Negozi

Le previsioni riguardanti il comparto commerciale non si discostano significativamente da quanto già esposto a proposito degli uffici: stabilità per quanto riguarda le transazioni a fronte di valori in tendenziale erosione. Non si notano, peraltro, miglioramenti rilevanti del clima di fiducia rispetto ai mesi passati.

### Logistica

Di stabilità si parla anche a proposito del mercato industriale con riferimento a prezzi, canoni e contratti di compravendita e locazione. Migliora leggermente la distribuzione dei giudizi previsionali, con indicazioni relativamente positive per Genova, Roma e Milano.

### Alberghi

Secondo l'analisi a livello globale condotta da Jones Lang LaSalle Hotels, sebbene ci si aspetti che anche il 2010 sia un anno difficile, entro la fine dell'anno il volume degli investimenti potrebbe aumentare del 40% rispetto al 2009, raggiungendo 4,1 miliardi di euro. L'incremento sarà dovuto al miglioramento della situazione economica, alla maggiore fiducia degli investitori ed all'aumento di opportunità di investimento sul mercato.

Ci si aspetta che, nel corso del 2010, la base degli investitori alberghieri si allargherà leggermente grazie al graduale stabilizzarsi delle performance alberghiere e all'aumentare di investimenti opportunistici. Ci saranno soggetti con elevate disponibilità economiche (i cosiddetti "*High Net Worth Individuals*") provenienti dall'Asia ed i fondi sovrani. Gli investitori istituzionali stanno raccogliendo sul mercato nuova liquidità pronta ad essere investita in modo selettivo nel settore immobiliare. La previsione è che nel 2010 i compratori resteranno avversi al rischio e si concentreranno su strutture di qualità, localizzate in primarie destinazioni e con forti prospettive di apprezzamento del valore immobiliare. L'attività di investimento continuerà a concentrarsi in Europa Occidentale (anche e soprattutto in Italia), dove gli investitori si sentono più a loro agio nell'investire i loro capitali.

## B. Il mercato dei fondi immobiliari

### La situazione mondiale

La crisi globale ha provocato<sup>8</sup> effetti anche sugli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare nel mondo attraverso diverse forme (fondi quotati, non quotati, *Reits*), il cui patrimonio scende da 1.300 a circa 1.150 miliardi di euro, con un calo dell'11,5%.

La flessione è imputabile al pessimo andamento del primo semestre 2009, mentre la seconda metà dell'anno ha visto quasi dappertutto un lieve recupero, grazie al fatto che gli investimenti immobiliari, diretti ed indiretti, tradizionalmente mostrano performance migliori delle altre forme di investimento nelle fasi economiche negative. Il 2009 chiude con un ulteriore lieve miglioramento, che dovrebbe consolidarsi nel 2010, anche se alcuni mercati saranno ancora in difficoltà.

A livello mondiale, è in aumento la quota di patrimonio detenuta dai *Reits*, che hanno ricominciato a salire la china dopo il grave crollo del 2008 e che attualmente concentrano i due terzi del patrimonio complessivo. La crisi delle Borse ha comportato un calo della quota dei fondi immobiliari quotati, a favore di quelli non quotati.

L'Europa concentra ormai oltre la metà del patrimonio mondiale, anche se il valore del patrimonio europeo è calato di circa il 2,5%. Il maggior peso dell'Europa dipende soprattutto dalla perdita registrata dagli altri Paesi, soprattutto Stati Uniti ed Australia.

Per i fondi a livello mondiale l'obiettivo principale è, quindi, la riduzione del rischio, che significa un rallentamento dell'attività nei settori di nicchia ed un massiccio ritorno ai settori tradizionali, quali uffici e residenziale. Gli uffici rappresentano tradizionalmente un investimento difensivo nei momenti di crisi economica, mentre il residenziale attira l'attenzione di un numero sempre maggiore di società, soprattutto con riferimento alle residenze destinate a particolari categorie di persone, come studenti ed anziani, o a quelle innovative, come quelle ecocompatibili.

### In Italia

A giugno 2009<sup>9</sup> il patrimonio netto (*net asset value* - NAV) dei fondi immobiliari italiani ammontava a 24,6 miliardi di euro (tav. 3), pari al 10,4% del patrimonio complessivo dei fondi comuni d'investimento (mobiliari e immobiliari) di diritto italiano. Per dimensione del patrimonio netto gestito, l'Italia rappresenta il quarto mercato europeo, dopo Germania, Paesi Bassi e Gran Bretagna. Negli anni scorsi la crescita del NAV dei fondi italiani è stata assai rapida (circa 20 miliardi di euro da dicembre 2003 allo scorso giugno), riflettendo essenzialmente l'ingresso di nuovi fondi.

---

<sup>8</sup> Scenari Immobiliari "I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA E ALL'ESTERO" Aggiornamento 2009

<sup>9</sup> Banca d'Italia "L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi sul sistema finanziario"

In Italia le attività immobiliari di questi OICR sono concentrate nelle aree del Centro-Nord; oltre il 90% del valore è riferibile ad immobili adibiti a uso non residenziale (quali uffici e cespiti a destinazione commerciale).

#### Dati patrimoniali per i fondi immobiliari<sup>10</sup>

(milioni di euro dove non diversamente indicato; i dati si riferiscono alla fine di dicembre di ciascun anno)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>11</sup>
<b>Totale attivo</b>	5.141	12.309	18.326	27.248	36.022	42.390	43.116
di cui:							
Attivo Immobiliare <sup>12</sup>	3.718	10.520	15.215	22.110	30.434	36.791	37.606
Indebitamento	573	3.979	6.019	9.890	13.453	16.630	17.249
NAV	4.414	8.084	11.859	16.384	21.496	24.446	24.584
Leva Finanziaria <sup>13</sup>	1,16	1,52	1,55	1,66	1,68	1,73	1,75

Nei primi sei mesi del 2009 il numero di fondi immobiliari monitorato da Assogestioni<sup>14</sup> è salito a 143. Sono 9 i nuovi prodotti, tutti destinati ad investitori qualificati: 6 sono stati costituiti mediante apporto, 3 in modo ordinario; cinque dei nuovi fondi sono speculativi.

Altre caratteristiche dei nuovi fondi sono:

- durata media: 16 anni;
- a emissioni successive di quote e/o a *drawdown* (7 fondi);
- a distribuzione dei proventi (8 fondi).

A giugno 2009 l'offerta di fondi immobiliari è composta per l'83,2% di fondi riservati e per il 16,8% di fondi *retail*.

Continua a crescere la quota di mercato rappresentata dai fondi riservati a investitori qualificati: i 9 nuovi fondi divenuti operativi nella prima parte del 2009 sono tutti riservati ad investitori istituzionali. Con 119 fondi, un patrimonio di 14.600 milioni di euro e un attivo di 26.523 milioni di euro, questi prodotti rappresentano a fine anno l'83% del totale dei fondi, il 71% del patrimonio e il 75% delle attività.

<sup>10</sup> Banca d'Italia "L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi sul sistema finanziario"

<sup>11</sup> Dati del primo semestre

<sup>12</sup> Somma dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari

<sup>13</sup> Rapporto tra totale attivo e patrimonio netto (NAV)

<sup>14</sup> Assogestioni "Rapporto semestrale fondi immobiliari"

I fondi *retail* sono invece 24, con un patrimonio di 5.845 milioni di euro e un attivo di 8.830 milioni di euro.

Osservando i clienti a cui si sono rivolti i fondi e la modalità di costituzione del portafoglio immobiliare, si distinguono le seguenti tipologie:

- 18 fondi *retail* costituiti in modo ordinario (3.834,8 milioni di euro di patrimonio);
- 6 fondi *retail* costituiti mediante apporto (2.010,7 milioni di euro di patrimonio);
- 13 fondi riservati costituiti in modo ordinario (1.555,2 milioni di euro di patrimonio);
- 106 fondi riservati costituiti mediante apporto (13.044,9 milioni di euro di patrimonio).

Il settore continua ad essere caratterizzato da un alto livello di frazionamento: a giugno 2009 i primi tre gruppi detengono rispettivamente il 34,3% del patrimonio, il 39,6% delle attività e il 23,1% dei fondi.

## 2. 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
Valore complessivo netto del fondo (Euro/mln)	268,474	302,617	329,761	320,697	308,671	181,584	160,005
Numero quote	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
Prezzo ufficiale quotazione borsa (Euro)	n.a.	n.a.	1.130	1.075	1.300	673	636
Debiti bancari (Euro/mln)	-	-	-	-	47	40	41
Utile d'esercizio (Euro/mln)	n.a.	34,143	27,144	40,926	12,483	56,597	4,866
Proventi posti in distribuzione (Euro/mln) <sup>(1)</sup>	n.a.	34,142	11,096	26,195	12,253	70,142	-
Rimborsi parziali (Euro/mln) <sup>(2)</sup>	n.a.	-	-	-	35,004	92,723	-
Patrimonio immobiliare (Euro/mln)	268,474	214,448	304,000	219,570	271,610	184,181	180,751
LTV (%)	0%	0%	0%	0%	17%	22%	23%
Numero immobili <sup>(3)</sup>	41	34	34	30	24	10	9
Destinazioni d'uso prevalenti	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale	ufficio uso speciale commerciale
Mq lordi	380.893	236.680	321.310	277.809	239.136	134.849	127.734

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

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

(3) Il numero di immobili, indicati alla data dell'Apporto, comprende l'immobile di viale della Repubblica, Mantova vincolato ai sensi del D.Lgs 490/1999.

### A. Il Fondo Beta in sintesi

"Beta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito, "Fondo" o "Fondo Beta") è il secondo fondo ad apporto pubblico di Fimit SGR.

Il Fondo ha preso corpo il 1° gennaio 2004 mediante il conferimento di 41 immobili per un valore di oltre 268 milioni di euro. Fimit SGR, forte dell'esperienza maturata con la gestione del Fondo Alpha, ha subito iniziato un'opera di valorizzazione del portafoglio attraverso interventi di miglioramento strutturale, di rinnovo dei contratti di locazione e di dismissione di *asset* non strategici.

Il Fondo Beta si è così presentato al collocamento, avvenuto ad ottobre 2005, con una redditività certificata derivante anche dalla gestione dei 18 mesi precedenti che ha permesso, a marzo 2006, la distribuzione del primo provento, pari a 168,50 euro *pro-quota*.

Un evento significativo relativo al Fondo Beta è stato il lancio da parte di Chrysalis S.p.A. di un'offerta pubblica di acquisto ("Offerta") riguardante la totalità delle quote del Fondo, ad un prezzo di 1.213,00 euro per quota, a fronte di un valore di mercato alla data del 25 luglio 2007 pari ad 1.151,36 euro per quota.

L'Offerta è stata depositata presso la Consob in data 26 luglio 2007.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato in data 8 agosto 2007 il Comunicato dell'emittente relativo all'operazione, redatto ai sensi dell'art. 103, terzo comma del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF") e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti Consob del 14 maggio 1999, n. 11971.

Nell'ambito del Comunicato, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto anche del parere rilasciato da Rothschild in qualità di *advisor* finanziario indipendente, ha ritenuto che il prezzo dell'Offerta fosse congruo dal punto di vista finanziario rispetto ai parametri di mercato e per quegli investitori con un profilo di rischio moderato intenzionati a disinvestire le quote del Fondo prima della scadenza.

In data 21 settembre 2007 si è concluso il periodo di adesione dell'Offerta, la cui condizione di efficacia prevedeva che l'offerente detenesse entro il termine del periodo di adesione, un numero di quote tale da consentire a quest'ultimo di possedere almeno il 51% delle quote emesse; Chrysalis S.p.A. in data 26 settembre 2007, con la diffusione di un comunicato stampa, ha annunciato al mercato l'avverarsi delle condizioni di efficacia dell'Offerta. Alla data del pagamento, avvenuto in data 28 settembre 2007, Chrysalis S.p.A. deteneva il 67,16% delle quote del Fondo Beta.

Si ricorda che la durata del Fondo è fissata, salvo il caso di liquidazione anticipata ai sensi del Regolamento del Fondo, in otto anni a decorrere dalla data di istituzione dello stesso. La SGR si riserva la facoltà, da esercitarsi all'approssimarsi della scadenza di cui al precedente punto, di prorogare la durata del Fondo per un periodo massimo di ulteriori due anni, ove, in relazione alla situazione del mercato, ciò fosse nell'interesse dei sottoscrittori e degli acquirenti, a qualsiasi titolo, delle quote del Fondo. L'eventuale esercizio di tale facoltà sarà preventivamente comunicato alla Banca d'Italia. La SGR ha inoltre la facoltà di richiedere alla Banca d'Italia una proroga del termine di durata del Fondo non superiore a tre anni, per il completamento dello smobilizzo degli investimenti (il cosiddetto "Periodo di Grazia").

Si evidenzia che l'Assemblea dei Partecipanti riunitasi lo scorso 23 febbraio, ha approvato, tra l'altro, la modifica regolamentare relativa alla riduzione da due ad un anno del periodo di proroga della durata del Fondo prevista dal paragrafo 2.2. (b) del Regolamento del Fondo.



### *B. La Corporate Governance*

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del 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.

Lo Statuto della Fimit SGR prevede che l'amministrazione della Società sia affidata ad un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di Amministratori compreso tra cinque e dodici, in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità previsti dalla vigente normativa codicistica e di settore (D.M. 11 novembre 1998, n. 468). Attualmente, il Consiglio di Amministrazione è composto da undici membri, di cui due, conformemente a quanto previsto dallo Statuto, sono "Amministratori Indipendenti", ossia in possesso dei requisiti stabiliti nel "Protocollo di Autonomia per le Società di Gestione del Risparmio" adottato da Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), più incisivi di quelli che la succitata normativa prevede, in via generale, per gli esponenti aziendali. Il Protocollo Assogestioni è stato recepito dalla Fimit SGR, che ha adottato un Protocollo di Autonomia, modificato, da ultimo, con delibera consiliare assunta in data 11 dicembre 2008, anche al fine di tener conto delle disposizioni del Regolamento della Banca d'Italia e della Consob approvato con delibera del 29 ottobre 2007 (il "Regolamento Congiunto").

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

Ai fini della verifica della sussistenza delle condizioni individuate dal Protocollo Assogestioni, gli Amministratori Indipendenti trasmettono con cadenza annuale alla SGR una dichiarazione nella quale si attesta la permanenza dei suddetti requisiti e comunque si impegnano a comunicare immediatamente il venir meno degli stessi.

Inoltre, il regolamento interno degli Amministratori Indipendenti della SGR (il "Regolamento"), approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 11 dicembre 2008, conformemente con quanto

previsto dallo Statuto, prevede che gli Amministratori Indipendenti 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 materie rimesse alla competenza degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati dall'Assogestioni. In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi.

Gli Amministratori Indipendenti, infatti: (i) concorrono ad individuare, al fine di sottoporle all'esame del Consiglio di Amministrazione, situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi gestiti dalla SGR; (ii) esprimono un parere sull'adeguatezza del contenuto e sulla rispondenza all'interesse dei clienti delle convenzioni aventi significativa incidenza sui patrimoni gestiti; (iii) 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; (iv) 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 cui la SGR eventualmente appartenga, nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei patrimoni gestiti ai soggetti indicati; (v) 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; (vi) esprimono un parere in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii) verificano che i fondi gestiti dalla SGR non risultino gravati da oneri altrimenti evitabili o esclusi dalla percezione di utilità agli stessi spettanti; (viii) esprimono un parere sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore per quei contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (ix) esprimono un parere sulle convenzioni con società dell'eventuale gruppo di appartenenza della SGR.

Il parere reso dagli Amministratori Indipendenti non ha carattere vincolante. Tuttavia, laddove il Consiglio di Amministrazione della SGR dovesse risolversi ad assumere una deliberazione contrastante con detto parere, lo stesso è tenuto a motivare le ragioni della decisione assunta, previa approvazione da parte 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.

La SGR ha altresì adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" (il "Codice"), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da Fimit SGR ai sensi del Regolamento Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 (abrogato, a far data dal 2 novembre 2007, a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007). Il Codice definisce, tra l'altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione dello stesso. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

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

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

Si specifica, inoltre, che l'articolo 37, comma 2-*bis* del TUF ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* che intende favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società

di gestione del risparmio con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio. Tale norma prevede che con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze siano individuate le materie sulle quali i partecipanti a fondi comuni di investimento di tipo chiuso sono chiamati ad adottare deliberazioni vincolanti per la società di gestione del risparmio. Alla data del presente Rendiconto, il predetto decreto non è stato ancora emanato. Secondo quanto previsto dalla medesima disposizione del TUF, peraltro, l'assemblea dei partecipanti delibera in ogni caso sulla sostituzione della società di gestione del risparmio, sulla richiesta di ammissione a quotazione ove non prevista nel regolamento di gestione dei fondi comuni e sulle modifiche delle politiche di gestione.

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

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della Fimit ha ritenuto opportuno avvalersi di un ulteriore presidio a tutela degli investitori in relazione al Fondo Beta, mediante l'istituzione di un Comitato Investimenti avente funzione consultiva. Le spese inerenti al funzionamento del Comitato Investimenti sono a carico della SGR.

Il Comitato Investimenti Fondo Beta ("Comitato") 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, unitamente agli Amministratori Indipendenti ed al Collegio Sindacale, uno specifico ruolo nell'individuazione e gestione delle situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche meramente potenziali.

Il Comitato è composto da quattro membri designati dal Consiglio di Amministrazione della Fimit SGR tra soggetti esterni alla Società e dotati di comprovata esperienza nel settore immobiliare e/o finanziario.

Segnatamente, il Comitato 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, 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 una funzione di *Investor Relations* e Comunicazione, cui è demandata la cura dei rapporti con gli investitori attuali e potenziali e del processo di comunicazione ed informazione nei confronti del pubblico. Tale funzione, in specie, si pone come referente dei partecipanti al Fondo, riscontrandone le richieste di informazioni, se del caso, anche provvedendo ad inoltrarle ai responsabili delle altre funzioni aziendali eventualmente interessati.

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

#### *A. L'attività di gestione*

La gestione ordinaria dell'esercizio 2009 – sesto anno di operatività del Fondo – è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

#### **Contratti di locazione**

È proseguita l'attività finalizzata a regolarizzare le posizioni in indennità di occupazione ancora presenti nel portafoglio immobiliare del Fondo, con particolare riferimento alle occupazioni *sine titolo* riferite alle Pubbliche Amministrazioni, continuando contemporaneamente l'attività di rilocazione delle porzioni immobiliari sfitte presenti in due degli immobili facenti parte del patrimonio del Fondo.

Al 31 dicembre 2009, la superficie lorda degli immobili ancora in portafoglio ammonta a 127.734 mq, ivi compreso il 27% della superficie del complesso immobiliare "Forte Village Resort". La superficie locabile, dalla quale sono escluse le parti comuni ricomprese nella superficie lorda, ammonta a 109.671 mq e quella locata a 106.701 mq. Risulta, quindi, messo a reddito il 97,3% delle superfici "utili". Tali dati risultano essere sostanzialmente invariati rispetto a quelli riferiti all'ultimo Rendiconto semestrale del Fondo.

Alla chiusura dell'esercizio risultavano in essere n. 33 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.

26 riferite a conduttori privati e n. 7 alla Pubblica Amministrazione. Nel corso dell'esercizio il numero dei rapporti locativi è diminuito di n. 3 posizioni in ragione della dismissione di un immobile avvenuta in data 27 febbraio 2009 – di cui si farà cenno più avanti – e del rilascio di due unità immobiliari riferite a due distinti contratti di locazione.

Inoltre, conformemente a quanto previsto nel relativo contratto di locazione, con lettera datata 13 marzo 2009 uno dei conduttori presenti nell'immobile sito in Roma, Viale Odone Belluzzi nn. 11/31, ha comunicato la propria volontà di rilasciare entro il prossimo 31 marzo gli spazi destinati ad uffici, per una superficie complessiva di circa 240 mq.

Si ricorda che in data 13 febbraio 2009 il Ministero dell'Interno ha comunicato il tacito rinnovo, per il sessennio ricompreso tra il 26 novembre 2008 ed il 25 novembre 2014, del contratto di locazione dell'immobile sito in Spoleto, Viale Trento e Trieste.

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

L'importo dei canoni/indennità di competenza dell'esercizio ammonta a 14.452.579 euro, mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del presente Rendiconto risulta pari a 14,4 milioni di euro (compresa la quota riveniente dal coinvestimento nel "Forte Village Resort"). Alla chiusura dell'esercizio, i rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione generano circa il 68,7% del totale dei ricavi da locazione/indennità.

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

Alla data del 31 dicembre 2009, l'importo complessivo dei crediti verso locatari risulta essere di 12,090 milioni di euro, registrando quindi una diminuzione di circa l'8,9%, corrispondente ad un decremento di oltre 1,182 milioni di euro rispetto al medesimo dato rilevato al 31 dicembre 2008, che risultava di 13,272 milioni di euro.

Con riferimento alle fatture scadute da oltre 30 giorni, l'importo rilevato alla data del 31 dicembre 2009 risulta di 8,833 milioni di euro, dei quali oltre 7,797 milioni di euro – pari all'88% dei suddetti crediti – sono imputabili alla Pubblica Amministrazione.

L'esposizione creditizia del Fondo ha registrato una lieve riduzione dei tempi di pagamento della Pubblica Amministrazione, mentre ha rilevato un ritardo nei tempi di corresponsione del canone da parte dei conduttori privati, che risentono della sfavorevole congiuntura economica.

Il Fondo ha intensificato la propria attività di *credit management*, stabilendo di procedere sistematicamente con il recupero coattivo dei propri crediti, in particolar modo nei confronti della Pubblica Amministrazione. L'ammontare complessivo dei crediti oggetto di decreto ingiuntivo è risultato pari a 19,210 milioni di euro, di cui 2,609 milioni di euro attivati nel corso dell'ultimo trimestre 2009.

Dell'importo complessivo dei crediti sottoposti ad azioni di recupero giudiziale risultano recuperati, alla data del 31 dicembre 2009, 12,976 milioni.

È da sottolineare che, sebbene non compresi nel presente Rendiconto per competenza temporale, nel corso del mese di gennaio 2010 sono pervenuti pagamenti per circa 901 mila euro da parte degli uffici della Pubblica Amministrazione che utilizzano l'immobile sito in Roma, Via Cesare Balbo.

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 specifica per far fronte alle possibili perdite: al 31 dicembre 2009 essa ammonta a 1.246.237 milioni di euro.

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

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

Anche nel corso del 2009 è proseguito il piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo nonché di manutenzione straordinaria, nel rispetto delle spese preventivate nel *business plan* del Fondo. Nel complesso, le opere di manutenzione straordinaria eseguite nell'esercizio sono riferite ai soli immobili ancora di proprietà del Fondo, fatta eccezione per il complesso immobiliare "Forte Village Resort", alla data di redazione del presente Rendiconto ammontano a circa 1,982 milioni di euro: di tale ammontare circa 1,343 milioni di euro sono di competenza del secondo semestre 2009.

I fabbricati sui quali sono stati sostenuti gli oneri più significativi sono quelli siti in Roma, Via Cavour n. 6, Latina, Viale P. Nervi n. 270 nonché il complesso immobiliare sito in Spoleto, Viale Trento e Trieste n. 136.

Con riferimento al complesso turistico-alberghiero denominato "Forte Village Resort", sito nel Comune di Pula, località Santa Margherita (di seguito, "Forte Village"), il relativo contratto di locazione prevede che la proprietà si impegni ad erogare al locatario un contributo finanziario per interventi relativi a riqualificazione, miglioramento ed ampliamento o manutenzioni straordinarie da realizzarsi entro il 31

dicembre 2009, per un importo complessivo di 18 milioni di euro, di cui 4,86 milioni di euro relativi alla quota di competenza del Fondo, pari al 27%.

In data 19 marzo 2009, il conduttore ha fatturato alla proprietà, quale anticipo per i lavori concordati di competenza del 2009, un importo totale di 4,1 milioni di euro, di cui 1,107 milioni di euro a carico del Fondo Beta.

Nel corso del 2009 il conduttore ha realizzato ed ultimato i lavori concordati di competenza del 2009 volti al completamento dell'adeguamento normativo, al miglioramento, all'ampliamento nonché alla riqualificazione delle strutture facenti parte del Forte Village. Il totale delle *capex* di competenza dell'esercizio 2009, per un valore della produzione corrispondente alla cifra totale di 8.153.922,48 di euro, è stato certificato dalla CB Richard Ellis Professional Service S.p.A..

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

Proseguendo con l'attività di commercializzazione e ricerca di opportunità di disinvestimento del patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo, Fimit SGR nel primo semestre del 2009 ha perfezionato la vendita, per la quale gli organi deliberanti della SGR avevano espresso parere favorevole in data 19 dicembre 2008, dell'immobile sito in Siena, Largo Salvo D'Acquisto n. 1, ad un prezzo di 5,550 milioni di euro, con una plusvalenza rispetto al 31 dicembre 2007 pari a 2,083 milioni di euro. L'offerta, ritenuta congrua dal Collegio degli Esperti Indipendenti del Fondo, è stata accettata in data 22 dicembre 2008 e la vendita è stata perfezionata il 27 febbraio 2009.

La compravendita è intervenuta con soggetti privati che si sono avvalsi di una società di *leasing* per il finanziamento dell'operazione.

\* \* \*

Nel corso dell'esercizio 2009 non sono stati effettuati nuovi investimenti in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

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

\* \* \*



**Quote OICR collegato – Disinvestimento delle quote in Omicron Plus**

Si ricorda che in data 30 dicembre 2008 il Fondo Beta aveva acquisito quote del fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati denominato "Omicron Plus Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", istituito e gestito da Fimit SGR (il "Fondo Omicron Plus"). L'investimento aveva riguardato l'acquisto dal soggetto apportante al Fondo Omicron Plus di n. 1.200 quote emesse ciascuna del valore nominale di 25.000 euro per un controvalore di 30 milioni di euro. Era previsto che il versamento del predetto importo da parte del Fondo Beta avvenisse entro il 10 marzo 2009.

Come già illustrato nella Relazione degli Amministratori al 31 dicembre 2008, nei primi mesi del 2009 alcuni investitori qualificati hanno manifestato alla Fimit SGR l'interesse per l'acquisto delle quote del Fondo Omicron Plus di proprietà del Fondo Beta.

Il Consiglio di Amministrazione della Fimit SGR, anche alla luce del peggioramento del contesto congiunturale che non lasciava intravedere segnali di ripresa nel breve periodo, con il conseguente maggior rischio di individuare nuovi investitori interessati all'acquisto delle quote di proprietà del Fondo Beta entro la relativa scadenza, nonché della circostanza che il Fondo avrebbe realizzato una plusvalenza senza alcun esborso finanziario, ha ravvisato l'opportunità di procedere alla cessione delle quote del Fondo Omicron Plus anche al fine di massimizzare il rendimento per i partecipanti.

Al riguardo, si ricorda che il Consiglio di Amministrazione della SGR ed il Comitato Investimenti del Fondo Beta, nell'approvare l'operazione di investimento nelle quote del Fondo Omicron Plus, avevano contemplato la possibilità di procedere alla dismissione di tali quote nel breve termine.

In relazione alla suddetta dismissione, avvenuta in data 9 marzo 2009, è stato acquisito il parere favorevole del Comitato Investimenti del Fondo antecedentemente al sopra menzionato giorno di regolamento del prezzo. La dismissione ha consentito una remunerazione in favore del Fondo Beta pari all'1% rispetto al valore di acquisto delle quote. Le quote sono state acquistate, tra gli altri, da due investitori qualificati partecipanti direttamente ed indirettamente al capitale di Fimit SGR.

**Partecipazioni in società immobiliari**

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

La "Da Vinci S.r.l." è stata costituita in data 11 aprile 2007, ed è partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla SGR.

Essa è proprietaria di un lotto edificabile sito in Roma, località Ponte Galeria, presso la "Nuova Fiera di Roma" e sta ponendo in essere le attività di sviluppo finalizzate alla costruzione di un complesso immobiliare denominato "Da Vinci Center".

La società, in data 7 maggio 2009, in accordo con la banca finanziatrice del progetto, ha affidato alla società di intermediazione Cushman & Wakefield un incarico in esclusiva di durata annuale, con possibilità di rinnovo, finalizzato alla ricerca di opportunità di locazione e/o vendita del complesso immobiliare.

In data 22 dicembre 2009 è stato sottoscritto un contratto di locazione con la società Axus Italiana S.r.l. avente ad oggetto una parte degli uffici per una superficie lorda complessiva di circa 4.330 mq (3.932 netti) – allo stato attuale del progetto – oltre a 315 mq lordi di magazzini e 140 posti auto. La consegna degli spazi al conduttore è prevista entro la metà del prossimo mese di giugno e la durata del contratto sarà di 6 anni con la possibilità di procedere al rinnovo per un ulteriore sessennio.

Il canone di locazione annuo sarà pari ad 1,1 milioni di euro, corrisposto in rate mensili, con decorrenza del primo pagamento a far data dal 15 agosto 2010.

Alla data di chiusura dell'esercizio, le strutture portanti del complesso direzionale sono sostanzialmente completate, mentre sono state avviate tutte le attività relative alla realizzazione delle facciate vetrate (che risultano completate per circa il 67% delle attività), degli impianti e delle finiture del complesso. In particolare, a fine aprile 2009 sono stati affidati due appalti per il completamento del fabbricato relativi alla realizzazione delle facciate vetrate e delle opere in vetro accessorie nonché alla realizzazione di tutte le opere edili, di finitura e di tutti gli impianti tecnologici per un importo complessivo di circa 36,2 milioni di euro. La fine dei lavori è prevista per il primo semestre 2010.

\* \* \*

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

Quest'ultima società risulta essere proprietaria del complesso immobiliare acquisito da Fintecna S.p.A. – che, a sua volta, detiene il restante 50% della "Alfiere S.p.A." – e meglio conosciuto come le "Torri

dell'EUR", sito in Roma, Viale Europa n. 242, ed è strumentale alla realizzazione del progetto che prevede la valorizzazione e riqualificazione del suddetto compendio.

In merito, si rappresenta che fin dal 2008 Fimit SGR, per conto del Fondo, ha assunto un atteggiamento critico verso il progetto e la gestione del relativo programma di sviluppo, manifestando a più riprese il proprio disaccordo sulle nuove ipotesi di budget e *business plan* della Alfiere S.p.A. ed esprimendo altresì nell'aprile di quest'anno voto contrario in sede di assemblea dei soci di Progetto Alfiere S.p.A. riunita per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008. Si segnala, in ogni caso, che le critiche espresse non riguardano la generale attendibilità e il contenuto patrimoniale del bilancio in questione, al quale viene fatto riferimento ai fini valutativi e contabili.

Nel corso dell'esercizio 2009, il Fondo Beta ha corrisposto a Progetto Alfiere S.p.A. importi complessivi *pro-quota* per 532.000 euro a titolo di finanziamento infruttifero.

Si rappresenta che alla data del 31 dicembre 2009 il totale dei versamenti effettuati dal Fondo nella Progetto Alfiere S.p.A., ivi compreso il costo di acquisto iniziale, è pari a 6.754.547 euro.

\* \* \*

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

In data 27 febbraio 2009 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in occasione dell'approvazione del rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2008, la distribuzione dei proventi maturati nel secondo semestre 2008, pari a 73,00 euro per quota, ed il rimborso parziale di 14,05 pro-quota.

Tali importi sono stati pagati in data 12 marzo 2009.

In data 29 agosto 2009, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in occasione dell'approvazione del rendiconto semestrale del Fondo al 30 giugno 2009, la distribuzione dei proventi maturati nel primo semestre del 2009, pari a 11,45 euro per quota, pagati il 17 settembre 2009.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato due Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2009 ed al 30 settembre 2009, 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, come modificato con delibera n. 16850 del 1° aprile 2009.

In data 30 novembre 2009 si è riunita, ai sensi e nelle modalità previste dal Regolamento di gestione, l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Beta per esaminare le proposte di modifica del Regolamento avanzate da uno dei Partecipanti (Liscartan Investments S.à.r.l.) in merito:

- all'eliminazione della facoltà di proroga di durata del Fondo prevista al paragrafo 2.2. (b) del Regolamento;
- alla revisione delle modalità di calcolo della Commissione Variabile Finale di cui al paragrafo 9.1.1.2. del Regolamento, modificando la percentuale del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo da riconoscere alla SGR come segue: (x) 15% nel caso in cui la durata effettiva del Fondo Beta sia da sei anni e un giorno fino a otto anni, (y) 12% nel caso in cui la durata effettiva del Fondo Beta sia superiore a otto anni.

L'Assemblea dei Partecipanti ha approvato entrambe le proposte. In considerazione di tale circostanza, esse sono state esaminate dal Consiglio di Amministrazione della SGR che, a seguito dell'analisi dell'impatto che le proposte di modifiche approvate dall'Assemblea dei Partecipanti avrebbero comportato rispetto alle strategie di gestione del Fondo sinora adottate da parte della Fimit SGR ed alla situazione economico-patrimoniale della Società, in data 12 gennaio 2010 ha deliberato di:

- a) mantenere la facoltà di proroga di durata del Fondo prevista al paragrafo 2.2. (b) del Regolamento (che consente un margine di elasticità potenzialmente utile al fine di perseguire l'obiettivo di massimizzazione del rendimento per i titolari delle quote), riducendo tuttavia il periodo di durata massima dello stesso ad un anno (venendo così incontro alle richieste dei Partecipanti);
- b) modificare il Regolamento del Fondo al paragrafo 9.1.1.2. nella parte relativa al calcolo della Commissione Variabile Finale, così come richiesto dall'Assemblea dei Partecipanti, precisandosi altresì che la CVF verrà calcolata, a scadenza, prendendo a riferimento:
  - i. fino al 31 dicembre 2009, le modalità di calcolo previste nel Regolamento attualmente vigente;
  - ii. dal 1° gennaio 2010, le nuove modalità proposte dall'Assemblea dei Partecipanti.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, altresì, di apportare una ulteriore modifica al paragrafo 4.7.3 del Regolamento, volta ad assicurare lo svolgimento dell'Assemblea dei Partecipanti in caso di assenza del Presidente o del Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione.

Con riferimento a quanto sopra, ai sensi dell'art. 16 del Regolamento, nonché in base alla normativa vigente, fatti salvi i casi di approvazione in via generale, le modifiche dovranno essere approvate dalla Banca d'Italia e pubblicate sui quotidiani indicati dal Regolamento del Fondo, con indicazione del relativo termine di efficacia.

Le richiamate modifiche, dunque, approvate dall'Assemblea dei Partecipanti in data 23 febbraio 2010, saranno comunicate alla Banca d'Italia per l'approvazione:

- nel termine ordinario di tre mesi, per quanto concerne le modifiche di cui ai paragrafi 2.2. (b) e 4.7.3 del Regolamento;
- in via generale, per quanto concerne la modifica di cui al paragrafo 9.1.1.2. del Regolamento. Tale modifica costituisce, infatti, una riduzione delle spese a carico del Fondo e per essa trova, pertanto, applicazione quanto previsto dall'art. 39, comma 3-*bis*, del TUF e dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, Titolo V, Capitolo II, Sezione III, Paragrafo 3 ("*Modifiche regolamentari approvate in via generale*"), lett. c, primo trattino.

In merito alla data di efficacia delle suddette modifiche, essa è stata individuata: i) nella data della relativa approvazione da parte della Banca d'Italia, per le modifiche di cui ai paragrafi 2.2. (b) e 4.7.3 del Regolamento; ii) nella data di ricezione della comunicazione da parte della Banca d'Italia (e con effetto dal 1° gennaio 2010), per quanto attiene alla modifica di cui al paragrafo 9.1.1.2. del Regolamento.

\* \* \*

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

Il Fondo, come noto, ha una durata residua di poco più di un anno. Tutte le strategie perseguite dalla SGR e le conseguenti politiche di investimento sono state quindi parametrare sulla scadenza naturale dello stesso, prevista per il 18 febbraio 2011, anche se esiste la facoltà della SGR di prorogarne la durata, ove, in relazione alla situazione del mercato, ciò fosse nell'interesse dei partecipanti al Fondo.

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

È importante evidenziare che gli otto immobili ancora nel patrimonio – oltre alla quota del 27% del Forte Village Resort di proprietà del Fondo – costituiscono un gruppo "appetibile" per numerosi investitori per localizzazione geografica, destinazione d'uso, rendimento e possibili valorizzazioni degli *asset*.

In tale ottica, la SGR, ha intrapreso, tra l'altro, un'attività di *marketing* mirata nei confronti di un segmento di investitori privati, che non hanno come *core activity* il settore immobiliare.

Con riferimento, inoltre, alla commercializzazione dei beni immobili localizzati nelle cosiddette "*secondary locations*" (Latina, Spoleto e Perugia), è stata avviata una campagna promozionale capillare che utilizza sia strumenti pubblicitari tradizionali (quali, ad esempio, inserzioni e campagne di *marketing* su *media* nazionali e locali), sia presentazioni mirate a potenziali investitori locali mediante attività di *agency*

territoriale, avvalendosi anche della collaborazione e della competenza di istituzioni finanziarie e di *private banking* operanti sul territorio.

Nel mese di gennaio 2010 è stato approvato il Documento di Programmazione del Fondo nel quale, in considerazione della vita residua dello stesso, sono state riviste le strategie che condurranno il Fondo nella gestione delle attività che lo caratterizzano.

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

- avanzamento dei programmi di disinvestimento degli *asset* detenuti in un lasso di tempo compatibile con la durata residua del Fondo;
- distribuzione sistematica dei proventi e rimborsi parziali *pro-quota* ai partecipanti.

#### **6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo di Fimit SGR**

Fimit SGR non appartiene ad alcun gruppo bancario o industriale ai sensi dell'art. 2359 comma 1, n. 1, cod. civ. e degli artt. 29 e 60 del D. Lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) e pertanto si caratterizza quale società di gestione del risparmio indipendente.

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

In data 23 febbraio 2010 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti al Fondo durante la quale la SGR ha comunicato le decisioni che il Consiglio di Amministrazione ha preso con riferimento alle proposte approvate dai partecipanti al Fondo durante l'Assemblea tenutasi in data 30 novembre 2009.

In particolare, l'ordine del giorno ha riguardato le modifiche al Regolamento di gestione del Fondo Beta relative:

- alla riduzione da due anni ad un anno del periodo massimo della facoltà di proroga della durata del Fondo prevista dal paragrafo 2.2. (b) del Regolamento del Fondo;
- alla previsione della possibilità che la presidenza dell'Assemblea dei Partecipanti possa essere assunta, in assenza del presidente, oltre che dal vicepresidente del consiglio di amministrazione della SGR, da altro rappresentante della SGR indicato dal consiglio di amministrazione della stessa;
- alla revisione della modalità di calcolo della Commissione Variabile di cui al paragrafo 9.1.1.2. del Regolamento del Fondo modificando, per il periodo dal 1° gennaio 2010 in poi, la percentuale del rendimento complessivo in eccesso del Fondo da riconoscere alla SGR come segue: (x) 15% nel

caso in cui la durata effettiva del Fondo Beta sia fino ad otto anni, (y) 12% nel caso in cui la durata effettiva del Fondo Beta sia superiore ad otto anni.

L'Assemblea dei Partecipanti ha approvato tutte le modifiche al Regolamento di gestione del Fondo, che saranno trasmesse alla Banca d'Italia per le valutazioni di competenza.

Non ci sono ulteriori fatti di rilievo da segnalare intervenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio.

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

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

Dal 1° gennaio 2004, data di apporto, al 31 dicembre 2009, data del presente Rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è decrementato passando da 268.474.000 euro a 160.004.664 euro. Il valore unitario della quota è passato da 1.000 euro a 595,978 euro, con un decremento del 40,40%; considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di 584,42 euro per quota, e del rimborso parziale *pro-quota* di 475,75 euro, che hanno inciso complessivamente per il 106,02% rispetto al valore iniziale della quota (1.000 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 65,62%.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale, dei flussi di cassa in uscita (proventi distribuiti e rimborsi parziali *pro-quota* effettuati) e del valore del NAV al 31 dicembre 2009, risulta pari all'11,28%, mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (1.100 euro) risulta essere pari al 15,26%.

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

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE annuale	Utile dell'esercizio/NAV inizio esercizio	2,68%
ROA annuale	Risultato gestione immobiliare/valore immobili <sup>15</sup>	6,14%
<i>Dividend yield</i>	Provento/prezzo della quota al 31/12/2009	3,44%
<i>Price/earning</i>	Prezzo della quota al 31/12/2009/utile al 31/12/2009 per quota	35,09
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	78,49%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	20,083 ml

<sup>15</sup> Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2008-31/12/2009

### 9. Proventi posti in distribuzione

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

Con l'approvazione del presente Rendiconto, si potrà porre in distribuzione un ammontare complessivo di 2.792.130 euro, corrispondente a 10,40 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità (al netto dei dovuti arrotondamenti) dei proventi maturati. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella.

Totale utili cumulati al 31 dicembre 2008	171.293.026
Utile dell'esercizio 2009	4.865.719
Plusvalenze non realizzate su beni immobili e partecipazioni immobiliari dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2009	16.459.904
Utili distribuiti dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2009	156.901.575
Proventi distribuibili nel semestre	2.797.265
Proventi posti in distribuzione post arrotondamento	2.792.130
Provento <i>pro-quota</i> posto in distribuzione	10,40

I proventi distribuiti saranno assoggettati ad una ritenuta del 20% applicata dall'intermediario finanziario presso cui sono depositate le quote del Fondo al momento della distribuzione. A partire dal 1° gennaio 2006, infatti, la ritenuta (a seconda dei casi a titolo d'imposta o d'acconto) è applicata non più dalla SGR che ha istituito il fondo bensì dai soggetti residenti presso i quali le quote sono state depositate che aderiscono direttamente o indirettamente ai sistemi di deposito accentrato (si tratta in genere di tutti gli intermediari finanziari abilitati ad applicare, sui dividendi e proventi assimilati, l'imposta sostitutiva di cui all'art. 27-ter del D.P.R. n. 600/1973 e cioè le banche, le SIM, le società fiduciarie, ecc.) nonché dai soggetti non residenti aderenti a detto sistema di deposito accentrato ovvero a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al medesimo sistema (nuovo comma 2-bis dell'articolo 7).

L'aliquota della ritenuta è stata elevata dal 12,50% al 20% a partire dal periodo d'imposta in corso alla data di entrata in vigore del Decreto Legge n. 112 del 25 giugno 2008, convertito nella legge n. 133 del 6 agosto 2008 (pubblicato in G.U. n. 195 del 21 agosto 2008), che ha introdotto con l'art. 82, commi 17 e ss., importanti novità riguardo al trattamento fiscale dei fondi di investimento immobiliare.

\* \* \*



Il presente rendiconto si compone complessivamente di n. 76 pagine oltre all'estratto della Relazione di stima degli Esperti Indipendenti e all'elenco, in ordine decrescente di valore, dei beni di cui all'art. 4, comma 2 del Decreto Ministeriale n. 228/1999, redatto ai sensi dell'art. 75 comma 1, lettera b del Regolamento CONSOB n. 16190 del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Intermediari").

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Avv. Paolo Crescimbeni

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2009**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
	Valore complessivo	% attivo	Valore complessivo	% attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>8.021.262</b>	<b>3,48%</b>	<b>39.712.409</b>	<b>13,95%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>8.021.262</b>	<b>3,48%</b>	<b>39.712.409</b>	<b>13,95%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	1.352.100	0,59%	3.887.215	1,37%
A2. Partecipazioni non di controllo	6.669.162	2,90%	6.183.394	2,17%
A3. Altri titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A4. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	29.641.800	10,41%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A7. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	0	0,00%	0	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>180.751.434</b>	<b>78,49%</b>	<b>184.180.768</b>	<b>64,68%</b>
B1. Immobili dati in locazione	180.751.434	78,49%	184.180.768	64,68%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	0	0,00%	0	0,00%
B3. Altri immobili	0	0,00%	0	0,00%
B4. Diritti reali immobiliari	0	0,00%	0	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>18.957.708</b>	<b>8,23%</b>	<b>17.013.060</b>	<b>5,97%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	0	0,00%	0	0,00%
C2. Altri	18.957.708	8,23%	17.013.060	5,97%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
D1. A vista	0	0,00%	0	0,00%
D2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>5.994.686</b>	<b>2,60%</b>	<b>26.737.336</b>	<b>9,39%</b>
F1. Liquidità disponibile	5.994.686	2,60%	26.737.336	9,39%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>16.562.182</b>	<b>7,20%</b>	<b>17.114.292</b>	<b>6,01%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	0	0,00%	0	0,00%
G3. Risparmio di imposta	0	0,00%	0	0,00%
G4. Altre	5.718.241	2,49%	5.433.086	1,91%
G5. Credito Iva	0	0,00%	0	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	10.843.941	4,71%	11.681.206	4,10%
crediti lordi	12.090.179	5,24%	13.272.041	4,66%
fondo svalutazione crediti	-1.246.237	-0,54%	-1.590.835	-0,56%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>230.287.272</b>	<b>100,00%</b>	<b>284.757.865</b>	<b>100,00%</b>

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2009**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>% passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>% passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>41.145.568</b>	<b>58,54%</b>	<b>40.240.520</b>	<b>39,00%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	41.145.568	58,54%	40.240.520	39,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	0	0,00%	0	0,00%
H3. Altri	0	0,00%	0	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strum. fin. derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>29.137.040</b>	<b>41,46%</b>	<b>62.933.710</b>	<b>61,00%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	24.940.257	35,49%	24.315.869	23,57%
M2. Debiti di imposta	1.672.721	2,38%	1.589.061	1,54%
M3. Ratei e risconti passivi	31.404	0,04%	36.805	0,04%
M4. Altre	2.248.582	3,20%	35.637.899	34,54%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	0	0,00%	0	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	244.076	0,35%	1.354.076	1,31%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>70.282.608</b>	<b>100,00%</b>	<b>103.174.230</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>160.004.664</b>		<b>181.583.635</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>268.474</b>		<b>268.474</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>595,978</b>		<b>676,355</b>	
<b>Proventi distribuiti per quota <sup>(1)</sup></b>	<b>584,420</b>		<b>499,970</b>	
<b>Rimborsi per quota <sup>(1)</sup></b>	<b>475,750</b>		<b>461,700</b>	

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

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2009**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**SEZIONE REDDITUALE**

	Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI	-2.581.347		216.987	
A1.1 dividendi e altri proventi	0		0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	0		4.281.174	
A1.3 plus/minusvalenze	-2.581.347		-4.064.187	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	658.200		-287.560	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		0	
A2.2 utili/perdite da realizzi	0		70.640	
A2.3 plus/minusvalenze	658.200		-358.200	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	0		0	
A3.2 utili/perdite da realizzi	0		0	
A3.3 plus/minusvalenze	0		0	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-911.218		160.027	
A4.1 di copertura	-911.218		160.027	
A4.2 non di copertura	0		0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>		<b>-2.834.365</b>		<b>89.454</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	15.132.306		20.024.919	
B1.a canoni di locazione	14.452.579		18.646.689	
B1.b altri proventi	679.727		1.378.230	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		54.270.767	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-2.066.104		1.892.928	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-955.991		-2.126.596	
B4.a oneri non ripetibili	-245.276		-729.344	
B4.b oneri ripetibili	-706.564		-1.387.013	
B4.c altri oneri	-3.711		-10.239	
B4.d altri oneri della gestione immobiliare	-440		0	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI	-901.830		-1.139.950	
<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>		<b>11.208.381</b>		<b>72.922.068</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	1.736.446		2.165.684	
C2. incrementi/decrementi di valore	-54.583		403.002	
<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>		<b>1.681.863</b>		<b>2.568.686</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati	0		0	
<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
E1. Proventi	0		0	
E2. Utile/perdita da realizzi	0		0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	0		0	
<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>		<b>10.055.879</b>		<b>75.580.208</b>

**RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2009**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**SEZIONE REDDITUALE**

	Situazione al 31/12/2009		Situazione al 31/12/2008	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	0		0	
F1.1 Risultati realizzati	0		0	
F1.2 Risultati non realizzati	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0		0	
F2.1 Risultati realizzati	0		0	
F2.2 Risultati non realizzati	0		0	
F3. LIQUIDITA'	0		0	
F3.1 Risultati realizzati	0		0	
F3.2 Risultati non realizzati	0		0	
<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>		<b>10.055.879</b>		<b>75.580.208</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.188.859		-2.368.304	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.188.859		-2.368.304	
H1.2 su altri finanziamenti	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-16.224		-85.111	
<b>Oneri finanziari ( H )</b>		<b>-1.205.083</b>		<b>-2.453.415</b>
<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>		<b>8.850.796</b>		<b>73.126.793</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	-3.179.479		-16.096.576	
I2. Commissioni banca depositaria	-40.343		-84.391	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-148.271		-97.465	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-42.245		-29.195	
I5. Altri oneri di gestione	-671.615		-1.773.678	
I6. Spese di quotazione	-53.860		-57.177	
<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>		<b>-4.135.813</b>		<b>-18.138.482</b>
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	109.972		1.901.464	
L2. Altri ricavi	101.831		138.458	
L3. Altri oneri	-61.067		-431.111	
<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>		<b>150.736</b>		<b>1.608.811</b>
<b>Risultato della Gestione Prima della Imposte (RNGC + I + L)</b>		<b>4.865.719</b>		<b>56.597.122</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	0		0	
M2. Risparmio d'imposta	0		0	
M3. Altre imposte	0		0	
<b>Totale imposte ( M )</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)</b>		<b>4.865.719</b>		<b>56.597.122</b>

***Nota Integrativa  
al Rendiconto al 31 dicembre 2009***

<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>2</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>7</b>
SEZIONE I – Criteri di valutazione	7
SEZIONE II – Le attività	12
SEZIONE III – Le passività	23
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	27
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	29
<b>Parte C – Il risultato economico dell’esercizio</b>	<b>30</b>
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	30
SEZIONE II – Beni immobili	32
SEZIONE III – Crediti	33
SEZIONE IV – Depositi bancari	33
SEZIONE V – Altri beni	33
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	33
SEZIONE VII – Oneri di gestione	34
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	36
SEZIONE IX – Imposte	37
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>37</b>

## Parte A – Andamento del valore della quota

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

“Beta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso” (di seguito, “Fondo” o “Fondo Beta”) ha iniziato la propria attività il 1° gennaio 2004. L'evoluzione del valore della quota risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	268.474.000	268.474	1.000,000
Rendiconto al 31/12/2004	302.616.879	268.474	1.127,174
Rendiconto al 31/12/2005	329.761.139	268.474	1.228,280
Rendiconto al 31/12/2006	320.697.218	268.474	1.194,519
Rendiconto al 31/12/2007	308.671.055	268.474	1.149,724
Rendiconto al 31/12/2008	181.583.635	268.474	676,355
Rendiconto al 31/12/2009	160.004.664	268.474	595,978

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

Il valore complessivo netto (“NAV”) del Fondo si è decrementato nell'arco dell'esercizio di 21.578.971 euro e, conseguentemente, il valore unitario della quota si è decrementato per un importo pari a 80,377 euro.

Il decremento complessivo del NAV è riconducibile ai seguenti fattori:

- decremento a fronte dell'utile registrato nell'esercizio, pari a 4.865.719 euro (18,124 euro per quota);
- decrementi a fronte della distribuzione dei proventi avvenuta in data 12 marzo 2009, per complessivi 19.598.602,00 euro (73,000 euro per quota);
- decrementi a fronte dei rimborsi parziali *pro-quota* avvenuti in data 12 marzo 2009 per complessivi 3.772.059,70 euro (14,050 euro per quota);
- decrementi a fronte della distribuzione dei proventi avvenuta in data 14 settembre 2009, per complessivi 3.074.027,30 euro (11,450 euro per quota).

In particolare, il risultato dell'esercizio 2009, pari a 4.865.719 euro, risulta sostanzialmente influenzato dai seguenti aspetti:

- canoni di locazione ed altri proventi per 15.132.306 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 2.066.104 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 2.834.365 euro;

- oneri per la gestioni di beni immobili per 1.857.822 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 1.681.863 euro;
- oneri finanziari per 1.205.083 euro;
- oneri di gestione per 4.135.814 euro;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per 150.736 euro.

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

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

Al 31 dicembre 2009 la variazione dell'indice generale dei prezzi al consumo per le famiglie ed impiegati ed operai (esclusi i tabacchi) è risultata pari allo 0,97%; maggiorando la stessa di 3 punti percentuali, si ottiene il *benchmark*, pari al 3,97%.

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

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice ISTAT
31 dicembre 2008	€ 676,355	134,5
31 dicembre 2009	€ 595,978	135,8
Variazione %	- 11,88%	0,97%
Incidenza % distribuzione proventi e rimborso delle quote	14,56%	---
Maggiorazione dell'indice ISTAT	---	3%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	2,68%	3,97%

La minor variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari all'1,29%.

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

Il Fondo Beta ha iniziato la sua operatività sul Mercato Telematico Azionario, segmento di negoziazione il 24 ottobre 2005 ed oggi è quotato sul segmento MIV – Mercato Telematico degli *Investment Vehicles* di Borsa Italiana S.p.A.. Il codice di negoziazione è QFBET e il codice ISIN è IT0003497721.

Nel primo semestre del 2009 l'andamento del Fondo Beta sul mercato di Borsa è risultato in linea con lo scorso anno, con pochi scambi e mantenendo uno sconto sul NAV tra i più bassi; nel secondo semestre, invece, il valore di scambio rispetto al NAV si è sensibilmente alzato e il Fondo ha chiuso



l'esercizio 2009 con un prezzo pari a 636,00 euro con una quotazione "a premio" sul NAV al 30 giugno (597,437 euro) pari al 6,45%.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di circa 22 quote. L'andamento del prezzo nell'esercizio ha raggiunto il suo massimo a 688,01 euro il 6 gennaio 2009.

Il 18 maggio è stato il giorno in cui il Fondo Beta ha scambiato più quote, 320, per un controvalore pari a 160.640,00 euro.

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

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

Nel mese di marzo 2009 il Fondo ha distribuito i proventi relativi al 2° semestre 2008, per un ammontare complessivo pari a 19.598.602,00 euro, sulla base del Rendiconto al 31 dicembre 2008, per 73,000 euro per quota.

Nel mese di settembre 2009 il Fondo ha distribuito i proventi relativi al 1° semestre 2009, per un ammontare complessivo pari a 3.074.027 euro, sulla base del Rendiconto al 30 giugno 2009, per 11,45 euro per quota.

Complessivamente, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente Rendiconto, i partecipanti al Fondo Beta hanno beneficiato di proventi unitari per 584,42 euro corrispondenti a 156.901.575,08 euro totali.

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

In applicazione di tale previsione, la SGR ha disposto, in data 12 marzo 2009, la distribuzione di un rimborso parziale *pro-quota* pari a 14,050 euro a fronte di disinvestimenti effettuati nell'anno 2008, al netto delle plusvalenze già distribuite su tali disinvestimenti, per un importo complessivo di 3.772.059,70 euro.

In occasione dell'approvazione del presente Rendiconto, il Fondo potrà porre in distribuzione un ulteriore ammontare complessivo di 2.792.130 euro, corrispondente al 100% dei proventi maturati (al netto dei dovuti arrotondamenti), pari a 10,40 euro per ciascuna quota.

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

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

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

La missione operativa consiste nel:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

In merito, si specifica che in data 10 giugno 2009, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la nuova struttura organizzativa della Società in cui si dà atto dell'avvenuta internalizzazione della funzione di *Compliance*; la funzione di Revisione Interna è affidata in outsourcing dal 10 marzo 2008.

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

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

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

#### ***Partecipazioni***

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al Titolo V, Capitolo 4, Sezione II, paragrafo 2.4 del Provvedimento.

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

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

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

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

Seguendo tale criterio, per la valutazione al 31 dicembre 2009 della partecipazione detenuta dal Fondo Beta nella "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento al bilancio al 31 dicembre 2009 della partecipata, approvata dal relativo consiglio di amministrazione in data 22 febbraio 2010, nonché alla valutazione del complesso immobiliare in costruzione di proprietà della controllata.

Per ciò che concerne la "Da Vinci S.r.l.", con capitale sociale di 100.000 euro, costituita in data 11 aprile 2007, partecipata in quote paritetiche da quattro fondi gestiti dalla Fimit SGR, il Fondo, pur detenendo una quota di partecipazione solo del 25%, considera tale partecipazione tra quelle di controllo, in virtù del combinato disposto dell'articolo 1, numero 4<sup>1</sup> delle "definizioni" nel Titolo I del Provvedimento e del comma 2, numero 3), lettera b) dell'articolo 23 del D.Lgs. del 1° settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario).

La norma recita:

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

[...]

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

[...]

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

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

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

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

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

Seguendo tale criterio, per la valutazione al 31 dicembre 2009 della partecipazione detenuta dal Fondo nella "Progetto Alfiere S.p.A." la suddetta partecipazione è stata valutata sulla base delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2008, che rappresenta l'ultimo approvato dall'assemblea degli azionisti.

---

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

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

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

### ***Immobili***

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

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

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

I parametri correttivi sostanzialmente usati sono stati due:

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

Il prodotto tra le superfici commerciabili (cioè quelle al netto delle parti comuni), i valori unitari ed i parametri correttivi, individua il valore del bene libero e disponibile. Considerato per tale valore un equo tasso di redditività, si ottiene il canone atteso che, raffrontato con quello realmente percepito, permette l'identificazione di minusvalenze o plusvalenze. Tali valori attualizzati al tasso del 2,50% annuo (per il periodo di residua validità del contratto) e sommati o sottratti al valore del bene libero e disponibile determinano il valore del bene nello stato occupazionale reale.

Il tasso del 2,50% è risultato, al momento della stesura peritale, quello applicato dai principali istituti di credito ai loro migliori clienti per anticipazioni di incassi a rischio nullo. Per la determinazione del valore di mercato finale, si è ulteriormente decrementato il valore del bene nello stato occupazionale reale della somma di tutte quelle opere giudicate improrogabili ai fini della assoluta normalità e regolarità dell'edificio.

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

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

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

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

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

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

A titolo informativo, si precisa che per il complesso "Forte Village" gli Esperti Indipendenti hanno provveduto a valutare gli immobili attraverso l'applicazione del metodo cosiddetto "*discounted cash flow*" o metodo del flusso di cassa, attraverso il quale viene determinato il valore del bene dall'analisi dei flussi di cassa prospettici futuri, attivi e passivi, definiti dalla potenziale capacità di generare liquidità da parte del bene medesimo.

Per il lotto edificabile presso la Nuova Fiera di Roma di proprietà della "Da Vinci S.r.l." partecipata al 25% dal Fondo Beta, gli Esperti Indipendenti hanno provveduto a determinare i valori di mercato attraverso il "metodo della trasformazione".

\* \* \*

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

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

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

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

Ciò in coerenza con quanto già deliberato in occasione delle valutazioni relative al 31 dicembre 2007 ed al 31 dicembre 2008.

### ***Crediti e altre attività***

I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo; in particolare, per quanto riguarda i crediti verso i locatari, esso è determinato mediante l'appostazione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

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

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

### ***Altre passività***

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

I ratei e i risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

La voce "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" è relativa a passività potenziali stimabili attendibilmente alla chiusura dell'esercizio.



**Strumenti finanziari derivati**

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

**Ricavi e costi**

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

**SEZIONE II – Le attività**

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

<b>ATTIVITA'</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
A. Strumenti finanziari	3,48%	13,95%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	78,49%	64,68%
C. Crediti	8,23%	5,97%
F. Posizione netta di liquidità	2,60%	9,39%
G. Altre attività	7,20%	6,01%
<b>Totale attività</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

È diminuita l'incidenza della voce "Strumenti finanziari" in conseguenza della cessione del disinvestimento delle quote di OICR del fondo "Omicron Plus Immobiliare", gestito dalla SGR, avvenuta nel corso dell'esercizio.

**II.1 Strumenti finanziari non quotati**

<b>Strumenti Finanziari non quotati</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
Partecipazioni di controllo	1.352.100	3.887.215
Partecipazioni non di controllo	6.669.162	6.183.394
Parti di OICR	-	29.641.800
<b>Totale strumenti finanziari non quotati</b>	<b>8.021.262</b>	<b>39.712.409</b>

La sottovoce "Partecipazioni di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2009 della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.".

La sottovoce "Partecipazione non di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2009 della partecipazione nella "Progetto Alfiere S.p.A.".

La sottovoce "Parti di OICR" accoglieva il valore al 31 dicembre 2008 delle quote del fondo "Omicron Plus Immobiliare", gestito dalla SGR, vendute nel corso dell'esercizio.

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

Valore degli strumenti finanziari non quotati al 31/12/2008	39.712.409
Acquisti/Sottoscrizioni/Versamenti c. futuro aumento capitale/Finanziamenti infruttiferi	532.000
Vendite	- 29.641.800
Rivalutazione/(svalutazione) netta	- 2.581.347
<b>Valore degli strumenti finanziari non quotati al 31/12/2009</b>	<b>8.021.262</b>

Il decremento per le vendite si riferisce alla citata dismissione delle quote di OICR del fondo "Omicron Plus Immobiliare" (per un importo di 30.300.000 euro), che ha comportato il realizzo di un utile da cessione per complessivi 658.200 euro.

In relazione ai decrementi per svalutazioni nette, le stesse sono riconducibili alla valutazione al 31 dicembre 2009 delle partecipazioni (di controllo e non), con particolare riguardo alla Da Vinci S.r.l. la cui svalutazione dell'esercizio ammonta a 2.535.115 euro.

Si rileva, infine, che il consiglio di amministrazione della Progetto Alfiere S.p.A. nel corso dell'esercizio 2009 ha deliberato di richiedere ai soci l'erogazione di finanziamenti infruttiferi per un totale di 2.800.000 euro, ed in particolare:

- in data 11 giugno 2009 ha deliberato di richiedere ai soci l'erogazione di un finanziamento infruttifero per un totale di euro 1.100.000 euro. La quota di competenza del Fondo erogata è pari a 209.000 euro (19%);
- in data 23 settembre 2009 ha deliberato di richiedere ai soci l'erogazione di un finanziamento infruttifero per un totale di 950.000 euro. La quota di competenza del Fondo erogata è pari a 180.500 euro (19%);
- in data 26 novembre 2009 ha deliberato di richiedere ai soci l'erogazione di un finanziamento infruttifero per un totale di 750.000 euro. La quota di competenza del Fondo erogata è pari a 142.500 euro (19%).

#### Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo", pari a 1.352.100 euro, è relativa alla quota del 25% del capitale sociale che il Fondo Beta detiene nella "Da Vinci S.r.l." con sede in Roma.

Si riportano di seguito le informazioni richieste dal Provvedimento.

## 1) Da Vinci S.r.l.

A) [Titoli nel portafoglio del Fondo](#)

Società: Da Vinci S.r.l. con sede in Roma, Via Crescenzo 14					
Attività esercitata: settore edilizio					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo d'acquisto <sup>(1)</sup>	Valore al 31/12/2009	Valore al 31/12/2008
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	8.835.000	1.352.100	3.887.215

(1) di cui 8.810.000 costituiscono versamenti a fondo perduto.

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

Dati Patrimoniali	Bilancio al 31/12/2009	Bilancio al 31/12/2008
1) Totale attività	146.136.543	129.321.917
2) Partecipazioni	-	-
3) Immobili	119.501.821	95.994.820
4) Indebitamento a breve termine	11.391.513	5.057.508
5) Indebitamento a medio/lungo termine	129.336.629	108.715.546
6) Patrimonio netto	5.408.401	15.548.863

Dati Redditali	Bilancio al 31/12/2009	Bilancio al 31/12/2008
1) Fatturato	-	-
2) Margine operativo lordo	770.374	-9.110.980
3) Risultato operativo	496.763	-9.332.864
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-10.612.472	-9.303.062
5) Saldo proventi/oneri straordinari	175	14.441
6) Risultato prima delle imposte	-10.115.534	-18.621.485
7) Utile (perdita) netto	-10.140.460	-18.621.485
8) Ammortamenti del periodo	-273.611	-221.884

C) [Criteri e parametri utilizzati per la valutazione](#)

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

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Svalutazione (c)	Valore al 31/12/2009 (a+b-c)
25.000	8.810.000	7.482.900	1.352.100

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2009, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a 8.835.000 euro, comprensivo del versamento soci a fondo perduto) e la frazione di patrimonio netto della società al 31 dicembre 2009 di pertinenza del Fondo (25%, pari a 1.352.100 euro). La differenza ha determinato un valore negativo di 7.482.900 euro, che esprime la svalutazione complessiva della partecipazione dalla data di acquisto al 31 dicembre 2009. Con riferimento agli immobili della partecipata non si sono resi necessari ulteriori adeguamenti, in quanto l'iscrizione degli stessi all'interno del bilancio della società al 31 dicembre 2009 riflette i valori determinati dagli Esperti Indipendenti dei quattro fondi partecipanti al coinvestimento (si rimanda, per maggiori dettagli, a quanto descritto nella parte relativa ai criteri di valutazione dei beni immobili).

La svalutazione maturata nel corso dell'esercizio 2009 relativa alla quota di proprietà del Fondo, ammonta a 2.535.115 euro, data dalla differenza tra il valore della partecipazione al 31 dicembre 2008 (3.887.215 euro) e quello al 31 dicembre 2009 (1.352.100 euro).

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

La "Da Vinci S.r.l." detiene il complesso immobiliare in corso di costruzione presso l'area edificabile lotto "Nuova Fiera di Roma", sito in località Ponte Galeria, Roma.

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

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

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

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

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

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

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

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

I soci, per garantire e adempiere alle obbligazioni assunte dalla società, hanno stipulato un accordo di contribuzione in base al quale si sono impegnati a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo di 17.000.000 di euro, fino alla data del 31 dicembre 2009<sup>2</sup>, e di 11.000.000 di euro, successivamente, nel caso in cui quest'ultima non sia in grado di far fronte agli impegni di pagamento assunti ("contribuzioni obbligatorie"). Inoltre, è prevista la possibilità di contribuzioni "volontarie" da parte dei singoli soci anche oltre gli importi sopra descritti e per finalità diverse.

Nel corso dell'esercizio sono state corrisposte somme a titolo di contribuzione volontaria, di cui si farà ampio cenno nel § "C. Crediti".

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

Si informa, infine, che alla data di chiusura dell'esercizio, è in avanzato corso la realizzazione dell'intero complesso direzionale che risulta al 31 dicembre 2009 pari al 67% circa degli appalti affidati. La previsione per la fine lavori è oggi stimata al 30 giugno 2010.

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

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

Si riportano di seguito le informazioni alla partecipazione in oggetto.

---

<sup>2</sup> Data di completamento del complesso immobiliare

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

<b>Società: Progetto Alfiere S.p.A. con sede in Roma, Via Birmania 81</b>					
<b>Attività esercitata: settore edilizio</b>					
<b>Titoli nel portafoglio del Fondo</b>	<b>Quantità</b>	<b>Percentuale del totale titoli emessi</b>	<b>Costo d'acquisto</b>	<b>Valore della partecipazione al 31/12/2009</b>	<b>Valore della partecipazione al 31/12/2008</b>
1) Titoli di capitale con diritto di voto:	532.000	19,0%	6.754.547	6.669.162	6.183.394

Il costo di acquisto delle azioni e del successivo aumento del capitale sociale ammonta complessivamente a 6.754.547 euro. Nel corso dell'esercizio 2009 il Fondo è stato chiamato a versare, in tre distinte *tranche*, complessivamente 532.000 euro in conto finanziamento infruttifero.

B) Dati di bilancio dell'emittente

<b>Dati Patrimoniali</b>	<b>Bilancio al 31/12/2008</b>	<b>Bilancio al 31/12/2007</b>
1) Totale attività	34.796.934	30.066.757
2) Partecipazioni	16.102.415	16.102.415
3) Immobili	-	-
4) Indebitamento a breve termine	2.496.083	2.607.578
5) Indebitamento a medio/lungo termine	-	-
6) Patrimonio netto	32.300.851	27.459.179

<b>Dati Redditali</b>	<b>Bilancio al 31/12/2008</b>	<b>Bilancio al 31/12/2007</b>
1) Fatturato	1.598.800	2.648.155
2) Margine operativo lordo	- 286.640	- 238.638
3) Risultato operativo	-24.520	23.482
4) Saldo proventi/oneri finanziari	43.311	43.937
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-	-
6) Risultato prima delle imposte	- 243.329	- 194.701
7) Utile (perdita) netto	- 243.329	- 206.067
8) Ammortamenti dell'esercizio	262.120	262.120

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata in base alla frazione di patrimonio netto, sulla base del bilancio dell'esercizio 2008 approvato dagli azionisti in data 21 aprile 2009. L'applicazione del presente metodo ha comportato una svalutazione del valore della partecipazione pari a 46.232 euro. Si precisa che la svalutazione riveniente dal confronto del bilancio alla data del 31 dicembre 2008, è stata rilevata al netto dei versamenti effettuati nell'esercizio (532.000 euro).

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

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

**E) Descrizione dell'operazione**

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

**Sottovoce A5 "Parti di OICR"**

Il Fondo ha operato nel corso dell'esercizio precedente un investimento in quote del neo-costituito fondo "Omicron Plus Immobiliare", gestito dalla SGR, per complessivi 30.000.000 euro, a fronte della sottoscrizione di n. 1.200 quote dal valore unitario di 25.000,00 euro, perfezionatasi in data 30 dicembre 2008.

Nel mese di marzo 2009, alcuni investitori qualificati hanno manifestato l'interesse ad acquistare le quote del fondo "Omicron Plus Immobiliare" e il Fondo Beta ha provveduto al disinvestimento totale realizzando una plusvalenza di 658.200 euro come risulta dalla seguente tabella:

Strumento finanziario	Codice ISIN	n.° quote	Valore quota al 31/12/2008	Valorizzazione al 31 dicembre 2008	Valore disinvestito	Plus da realizzo al 31/12/2009
Omicron Plus	IT0001415345IM	1.200	24.701	29.641.800	30.300.000	658.200

**II. 2 Strumenti finanziari quotati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

**II. 3 Strumenti finanziari derivati**

Il contratto derivato in essere, non produce effetti patrimoniali sulla voce in esame, in quanto, trattasi di strumento derivato con finalità di copertura di passività del Fondo valutate al valore nominale (contratto di finanziamento).

**II. 4 Immobili e diritti reali immobiliari**

Il totale della voce in esame, pari ad 180.751.434 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione".

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

Valore degli immobili al 31/12/2008	184.180.768
Acquisti	-
Vendite dell'esercizio	- 5.550.000
Costi capitalizzati	4.186.770
Svalutazione netta	- 2.066.104
<b>Valore degli immobili al 31/12/2009</b>	<b>180.751.434</b>

Nel precedente esercizio era pervenuta all'attenzione di Fimit SGR una proposta irrevocabile d'acquisto di 5,550 milioni di euro per l'immobile sito in Siena, Largo Salvo D'Acquisto n. 1, per la quale gli organi deliberanti della SGR avevano già espresso parere favorevole in data 19 dicembre 2008. L'offerta, ritenuta congrua dagli Esperti Indipendenti, è stata accettata in data 22 dicembre 2008 e, pertanto, nel rendiconto al 31 dicembre 2008 si era provveduto a valutare il citato immobile di Siena al valore di vendita.

La voce "Vendite dell'esercizio" si riferisce alla dismissione dell'immobile sito in Siena, Largo Salvo d'Acquisto, 1 che si è perfezionata in data 27 febbraio 2009; tale cessione non ha generato alcuna plusvalenza da realizzo nell'esercizio in quanto per il Rendiconto chiuso al 31 dicembre 2008 il Consiglio di Amministrazione della SGR si era discostato dalla valutazione degli Esperti Indipendenti del Fondo ed aveva utilizzato, per la valutazione dell'immobile, il valore di vendita dello stesso. Per ulteriori dettagli dell'operazione si rinvia al § 3.B. "Politiche di investimento e disinvestimento" della Relazione degli Amministratori.

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

La svalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio alla data del 31 dicembre 2009, come da relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti, ad eccezione dell'immobile "Forte Village", per il quale il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi, come descritto nel paragrafo del presente Rendiconto denominato "Criteri di valutazione".

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



Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto			Realizzo			Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Valore	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati		
			<b>B</b>			<b>A</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>A-B+C-D</b>
L.go Salvo D'Acquisto 1 - Siena	7.114,74	01/01/2004	4.121.713	5.550.000	27/02/2009	5.550.000	2.249.338	356.908	3.320.717
			4.121.713	5.550.000		5.550.000	2.249.338	356.908	3.320.717

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	%
Fino al 31.12.2010	26.332.024	2.441.292	-	2.441.292	16,97%
Tra 1.1.2011 a 31.12.2012	-	-	-	-	0,00%
Tra 1.1.2013 a 31.12.2014	90.882.094	8.383.930	-	8.383.930	58,29%
Tra 1.1.2015 a 31.12.2016	63.537.316	3.557.373	-	3.557.373	24,73%
Tra 1.1.2017 a 31.12.2018	-	-	-	-	0,00%
Oltre 31.12.2018	-	-	-	-	0,00%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>180.751.434</b>	<b>14.382.595</b>	-	<b>14.382.595</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	-	-	-	-	
<b>Totale rendiconto</b>	<b>180.751.434</b>	<b>14.382.595(*)</b>	-	<b>14.382.595</b>	

(\*) Al valore di 14.382.595 devono essere aggiunti il canone dell'immobile venduto in data 30 giugno 2009 pari a 69.984 euro.

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

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2009 è allegato alla presente Nota Integrativa (Allegato 1).

## II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nel rendiconto per complessivi 18.957.708 euro si riferisce all'importo erogato alla società partecipata "Da Vinci S.r.l.":

- per 14.200.000 euro al "credito dilazionato" secondo quanto previsto nel contratto di compravendita dell'area edificabile, il cui rimborso è previsto in un'unica soluzione decorsi 48 mesi dalla data dell'atto sopra citato e la cui remunerazione è al tasso di interesse dell'11%,

nonché agli interessi maturati sullo stesso di 3.804.433 euro, di cui 1.562.000 euro di competenza dell'esercizio 2009;

- per 849.627 euro, all'importo corrisposto (in data 18 giugno 2008 per 402.006 euro, in data 14 luglio 2008 per 137.741 euro, in data 25 marzo 2009 per 541.250 euro, al netto di 381.370 euro rimborsati in data 18 marzo 2009, in data 21 dicembre 2009 per 150.000 euro) a titolo di contribuzione volontaria alla società di cui sopra, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di contribuzione stipulato in data 26 luglio 2007, remunerato al tasso di interesse dell'11%, e agli interessi maturati sul credito medesimo che ammontano complessivamente a 103.648 euro, di cui 72.767 euro di competenza dell'esercizio 2009.

## II.6 Depositi Bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

## II.7 Altri Beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

## II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel rendiconto per un totale di 5.994.686 euro, risulta allocata nella sottovoce F.1 "Liquidità disponibile".

Il saldo contabile è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2009 dei conti rubricati al Fondo Beta incrementati delle competenze maturate, accesi presso la banca depositaria, Intesa Sanpaolo S.p.A., nonché, per il conto "liquidità" e "immobiliare", presso UniCredit Banca di Roma S.p.A..

Conti Correnti	31/12/2009	31/12/2008
C/C "gestione liquidità"	3.546.711	23.778.509
C/C "gestione immobiliare"	768.385	1.190.546
C/C "flussi Forte Village"	1.029.467	1.439.074
C/C "bloccato Forte Village"	68	155
C/C "Iva Forte Village"	650.055	329.052
<b>Totale sottovoce F1 – F3</b>	<b>5.994.686</b>	<b>26.737.336</b>

Rispetto al 31 dicembre 2008 la voce ha registrato un decremento, pari a 20.742.650 euro, dovuto prevalentemente alla distribuzione dei proventi e rimborsi parziali *pro-quota* avvenuti nel corso dell'esercizio.

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

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

- c/bloccato Forte Village: il Fondo potrà utilizzare gli importi versati su tale conto esclusivamente secondo quanto previsto all'articolo 7.7 "corresponsione dei rimborsi anticipati obbligatori" del contratto di finanziamento;
- c/flussi Forte Village: il Fondo si impegna ad accreditare tutte le somme percepite a titolo di canoni di locazione (IVA esclusa), oppure penali o caparre ricevute in relazione al contratto di locazione nonché i proventi derivanti dagli accordi di *hedging*;
- c/iva Forte Village: il Fondo si impegna ad accreditare tutti gli importi incassati a titolo IVA.

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

## II.9 Altre attività

La presente voce, pari a 16.562.182 euro, ha registrato un decremento rispetto all'esercizio precedente di 552.110 euro e risulta così formata:

- sottovoce G.4 "Altre", pari ad 5.718.241 euro, così composta:

Altre attività	31/12/2009	31/12/2008
Crediti per IVA chiesta a rimborso	5.177.158	5.075.479
Crediti verso clienti	315.348	190.331
Crediti verso fornitori	81.944	102.665
Deposito cauzionale a garanzia	30.631	37.055
Note di credito da ricevere	75.086	16.857
Crediti diversi	34.574	6.759
Deposito cauzionale su utenze	3.500	3.940
<b>Totale</b>	<b>5.718.241</b>	<b>5.433.086</b>

La sottovoce "Crediti per IVA chiesta a rimborso" si compone principalmente di un credito verso la SGR per l'importo richiesto a rimborso di 5.037.492 euro e del relativo rateo interessi maturato sino alla data del 31 dicembre 2009, pari a 139.666 euro, relativo all'IVA assolta in occasione dell'acquisto del complesso immobiliare "Forte Village". Tale richiesta, avvenuta in data 30 settembre 2008, risponde all'impegno assunto dalla Fimit SGR per conto dei fondi partecipanti

all'iniziativa, nell'ambito del relativo contratto di finanziamento (articolo 18.25 "Impegni a cedere Crediti IVA") di richiedere a rimborso il residuo credito IVA, ai sensi dell'articolo 30 del D.P.R. n. 633/1972, entro la prima scadenza fiscale utile a tal fine e, in ogni caso, entro e non oltre il 31 dicembre 2008 e, contestualmente, di cederne una parte in garanzia alle banche finanziatrici;

- sottovoce G.6 "Crediti verso locatari" ammonta a 10.843.941 euro; tale importo è determinato dalla differenza tra l'importo nominale dei crediti (crediti per fatture emesse, pari ad 10.664.249 euro, e crediti per fatture da emettere, pari ad 1.425.929 euro), per un totale di 12.090.178 euro, ed il fondo svalutazione crediti, ammontante a 1.246.237 euro.

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2009 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa il 10,31% del valore nominale dei crediti.

### SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	31/12/2009	31/12/2008
H. Finanziamenti ricevuti	58,54%	39,00%
M. Altre passività	41,46%	61,00%
<b>Totale passivo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

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 MedioCredito Centrale 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 MedioCredito Centrale 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 48.770.619 euro.

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

- *Tranche A2*: 34.955.129 euro relativa al finanziamento di parte del prezzo di acquisto dell'immobile;
- *Tranche B2*: 11.630.110 euro relativa alla quota parte IVA;
- *Tranche C2*: 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 corrisponderà 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*" dovrà essere effettuato dal Fondo in un'unica soluzione alla data di scadenza fissata al 18 febbraio 2011, salvo la facoltà che ha la SGR di prorogare la durata del Fondo Beta di ulteriori due anni, secondo quanto previsto nel relativo Regolamento di gestione. Nel caso in cui la SGR esercitasse questa facoltà di proroga, il finanziamento scadrà il 18 febbraio 2013. In caso contrario, la quota di comproprietà del Fondo Beta (27%), che ha una scadenza più ravvicinata, potrà essere acquistata da uno o entrambi gli altri fondi interessati all'investimento (fondo Delta Immobiliare – fondo Gamma Immobiliare), oppure da un fondo d'investimento gestito dalla SGR, con possibile accollo della quota di finanziamento del Fondo Beta, previo consenso della banca finanziatrice. In ciascuno di questi casi la scadenza del finanziamento è prorogata al 18 febbraio 2013.

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

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

Il Fondo, infine, ha stipulato un contratto di copertura "*interest rate swap*", il cui valore nozionale (38.354.598,95 euro) è pari al 93,22% del finanziamento medesimo allo scopo di coprirsi da eventuali oscillazioni del tasso variabile. Tale contratto prevede il pagamento da parte del Fondo di un *Fixed Rate* pari al 4,53% annuo e l'incasso di un tasso variabile pari all'Euribor 6 mesi; la scadenza è fissata alla data del 18 febbraio 2013 e la data di efficacia dello stesso è il 31 dicembre 2007.

Alla data di chiusura del presente Rendiconto l'importo del debito verso il *pool* di banche risulta pari a 41.145.568 euro. Pertanto, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo risulta essere pari al 22,68% del valore di mercato dei beni immobili alla data del 31 dicembre 2009.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha versato complessivamente 990.553 euro a titolo di:

- rimborso anticipato obbligatorio sulla linea IVA per 758.362 euro;
- rimborso eccesso di cassa *Tranche* A1 e C1 per 232.191 euro.

Inoltre, in data 24 aprile e in data 30 dicembre 2009 il Fondo ha richiesto importi di 1.895.601 euro sulla linea C2 "*Capex*".

### III.2 Operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

### III.3 Strumenti Finanziari derivati

Per la voce in esame si rinvia a quanto riportato nel § II.3 "Strumenti finanziari derivati" dell'attivo.

### III.4 Debiti Verso Partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

### III.5 Altre passività

Tale voce, pari complessivamente ad 29.137.040 euro, risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati", per 24.940.257 euro. Alla SGR è corrisposta, ai sensi del paragrafo 9.1.1.2. del Regolamento, una commissione variabile al momento della liquidazione del Fondo. Le modalità di calcolo della commissione si basano sui seguenti elementi:
  - il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare netto del Fondo liquidato, dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali *pro-quota* eventualmente effettuati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *benchmark* (variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT + 3%);
  - il Valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di apporto, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente;
  - il Rendimento complessivo in eccesso del Fondo (da intendersi come *overperformance* del Fondo rispetto al valore di apporto), dato dalla differenza delle due precedenti grandezze.

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

- da uno a sei anni: 25%

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

L'importo della suddetta commissione, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dal Regolamento, sarà determinabile in modo definitivo nell'*an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo; nonostante ciò il meccanismo di calcolo permette di determinare annualmente la quota maturata della commissione. In particolare, nell'esercizio in esame, si è registrato un incremento pari a 624.388 euro. La consistenza al 31 dicembre 2008 era pari a 24.315.869 euro;

Si evidenzia che l'Assemblea dei Partecipanti riunitasi lo scorso 23 febbraio, ha approvato, tra l'altro, la modifica relativa alla modalità di calcolo della Commissione Variabile Finale variando, per il periodo dal 1° gennaio 2010 in poi, la percentuale del rendimento complessivo in eccesso del Fondo da riconoscere alla SGR come segue: (x) 15% nel caso in cui la durata effettiva del Fondo Beta sia fino ad otto anni; (y) 12% nel caso in cui la durata effettiva del Fondo Beta sia superiore ad otto anni. Tale modifica sarà trasmessa alla Banca d'Italia per le valutazioni di competenza.

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

IVA in sospensione ("differita")	1.305.807
Ritenute su lavoro autonomo	4.204
Erario c/Iva	362.710
<b>Totale</b>	<b>1.672.721</b>

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

- sottovoce M.3 "Ratei e risconti passivi", pari a 31.404 euro, è prevalentemente composta da risconti passivi su canoni di locazione (31.404 euro);

- sottovoce M.4 "Altre", così composta:

Fatture da ricevere	1.225.813
Debiti verso fornitori	752.248
Debiti diversi	155.826
Note di credito da emettere	83.150
Debiti verso Banche	20.172
Fondo interessi su depositi cauzionali	7.597
Debiti verso fondi gestiti da Fabrica Immobiliare SGR	3.776
<b>Totale</b>	<b>2.248.582</b>

I debiti verso fornitori, rappresentati da fatture ricevute per 752.248 euro e da fatture da ricevere per 1.225.813 euro, sono relativi a prestazioni di servizi (Esperti Indipendenti, *property management*, *facility management*, manutenzioni) e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, ecc.).

La voce "Debiti diversi", pari a 155.826 euro, si riferisce alle somme incassate dai locatari non ancora attribuite a specifiche fatture.

La voce "Note di credito da emettere", pari a 83.150 euro, si riferisce ai conguagli a favore dei conduttori relativi agli oneri condominiali.

La voce "Debiti verso banche", per un totale di 20.172 euro, si riferisce alla commissione di spettanza alla banca depositaria maturata nell'esercizio di riferimento;

- la sottovoce M.6 "Debiti per cauzioni ricevute", accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo da parte dell'INPDAP all'atto dell'apporto per 244.076 euro.

#### SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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



**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO  
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (1/1/2004) FINO AL 31/12/2009**

	Importo	% importo iniziale
<b>Importo iniziale del Fondo (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>268.474.000</b>	<b>100,00%</b>
Totale versamenti effettuati (leggi: valore degli apporti)	268.474.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	- 6.632.745	- 2,47%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	598.839	0,22%
A4. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti derivati	-751.191	-0,28%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	248.582.677	92,59%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	3.432.978	1,28%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	-
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	- 5.209.775	- 1,94%
I. Oneri di gestione complessivi	- 44.147.563	- 16,44%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	- 19.714.475	- 7,34%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	- 127.726.506	- 47,58%
Proventi complessivi distribuiti	- 156.901.575	- 58,44%
<b>Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte</b>	<b>176.158.745</b>	<b>65,61%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2009</b>	<b>160.004.664</b>	<b>59,60%</b>
Totale importi da richiamare	-	-
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>11,28%</b>	

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

**SEZIONE V – Altri dati patrimoniali**

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

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

3. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M..
4. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
  - l'importo complessivo di 345.825 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
  - l'ammontare di 165.775 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate da ditte, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati.Inoltre, si evidenzia la garanzia rilasciata dalla Mita Resort S.r.l. a garanzia del contratto di locazione di "Forte Village" per l'importo massimo complessivo di euro 12 milioni, di cui la parte di competenza del Fondo ammonta a 3,24 milioni di euro.
5. Il Fondo non presenta nessuna attività né passività nei confronti degli altri Fondi appartenenti alla SGR.

## **Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**

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

#### *A.1 Strumenti finanziari non quotati*

Nella voce A.1. sono presenti minusvalenze nette per euro 2.581.347 relative:

- alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.", per 2.535.115 euro;
- alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Progetto Alfiere S.p.A.", pari a 46.232 euro.

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

Nella voce A.2. è presente l'utile realizzato per effetto della cessione delle quote di OICR del Fondo "Omicron Plus Immobiliare" pari a 658.200 euro.

#### *A.3 Strumenti finanziari quotati*

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

Il dettaglio del risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari è illustrato nella seguente tabella.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	- 2.535.115	-
2. non di controllo	-	-	- 46.232	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	658.200		-	-
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito	-	-	-	-
2. titoli di capitale	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-

#### A.4 Strumenti finanziari derivati

Nella voce A.4.1 sono presenti differenziali negativi "swaps" prodotti dal contratto derivato stipulato per la copertura dell'oscillazione del tasso del finanziamento con UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A. per l'acquisto del complesso di "Forte Village" pari a 911.218 euro.

RISULTATO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su tassi e altri contratti simili	-	-	-	-
- swap e altri contratti simili	911.218	-	-	-
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-	-	-	-
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-	-	-	-
- swap e altri contratti simili	-	-	-	-
Altre operazioni				
- future	-	-	-	-
- opzioni	-	-	-	-
- swap	-	-	-	-

Il contratto in oggetto, stipulato in data 17 dicembre 2007 presenta le seguenti caratteristiche:

#### IRS (Interest Rate Swap)

- nozionale di riferimento 38.354.599 euro così ripartito:
  - UniCredit Medio Credito Centrale: euro 19.316.387,94
  - Natixis: euro 10.513.008,00
  - Calyon: euro 8.525.203,01

- semestralità del pagamento dell'importo periodico banca;
- semestralità della scadenza del periodo di riferimento del tasso parametro;
- data iniziale 17 dicembre 2007 e data finale 28 febbraio 2013;
- tasso variabile Euribor 6 mesi;
- tasso Fisso 4,53%;
- fattore moltiplicativo dei tassi giorni effettivi/360.

Il contratto derivato, alla data del 31 dicembre 2009, presenta un valore di mercato negativo pari complessivamente a 2.649.315 euro.

### SEZIONE II – Beni immobili

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

	Uso commerciale	Uso Ufficio	Altre tipologie	Totale
<b>1. Proventi</b>	<b>226.638</b>	<b>8.228.727</b>	<b>6.676.941</b>	<b>15.132.306</b>
1.1 canoni loc. non finanziaria	220.521	7.561.517	6.670.541	14.452.579
1.2 canoni loc. finanziaria	-	-	-	-
1.3 altri proventi	6.117	667.210	6.400	679.727
<b>2.Utile/perdita da realizzi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
2.1 beni immobili	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
<b>3. Plusvalenze/ minusvalenze da valutazione</b>	<b>55.511</b>	<b>- 994.818</b>	<b>-1.126.797</b>	<b>- 2.066.104</b>
3.1 beni immobili	55.511	- 994.818	-1.126.797	- 2.066.104
- plusvalenze da valutazione	55.511	969.706	1.045.491	2.070.708
- minusvalenze da valutazione	-	- 1.964.524	-2.172.288	- 4.136.812
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-
<b>4. Oneri per la gestione di beni immobili</b>	<b>- 7.628</b>	<b>- 845.789</b>	<b>- 102.575</b>	<b>- 955.992</b>
<b>5. Ammortamenti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>6. ICI</b>	<b>- 15.748</b>	<b>- 499.803</b>	<b>- 386.279</b>	<b>- 901.830</b>
<b>Totale gestione beni immobili</b>	<b>258.773</b>	<b>5.888.317</b>	<b>5.061.291</b>	<b>11.208.381</b>

Il risultato di 11.208.381 euro deriva da canoni di locazione per 14.452.579 euro, da altri proventi per 679.727 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per 2.066.104 euro e dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 1.857.822 euro.

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 955.992 euro, sono così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	245.277
Oneri ripetibili ai conduttori	706.564
Interessi su depositi cauzionali	3.711
Altri oneri della gestione immobiliare	440
<b>Totale oneri gestione immobiliare</b>	<b>955.992</b>
<b>ICI</b>	<b>901.830</b>

Gli oneri a carico della proprietà si suddividono in costi di manutenzione ordinaria per 100.280 euro e imposta di registro a carico della proprietà per 144.997 euro.

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

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

Gli oneri relativi all'imposta comunali sugli immobili "ICI", di competenza dell'esercizio, sono pari a 901.830 euro.

### **SEZIONE III – Crediti**

La voce Crediti è pari a 1.681.863 euro ed è la risultante delle seguenti voci.

La sottovoce C.1 "Interessi attivi e proventi assimilati" accoglie sia gli interessi attivi sul credito IVA chiesto a rimborso, pari a 101.679 euro, sia gli interessi attivi maturati per i crediti vantati nei confronti della Da Vinci S.r.l. per 1.634.767 euro.

La sottovoce C2 "Incrementi e decrementi di valore", per un importo di 54.583 euro, si riferisce per l'importo di 34.281 euro all'incremento di valore dell'esercizio del fondo svalutazione crediti verso locatari e per l'importo di 20.302 euro a perdite su crediti inesigibili.

### **SEZIONE IV – Depositi bancari**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

### **SEZIONE V – Altri beni**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2009.

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

La voce H. complessivamente pari a 1.205.083 euro, comprende per l'importo di 1.188.859 euro gli interessi passivi maturati sul finanziamento ipotecario, di cui si è precedentemente trattato, la

commissione sul finanziamento per l'importo di 16.176 euro e per l'importo di 48 euro gli interessi passivi su conti correnti bancari.

### SEZIONE VII – Oneri di gestione

La voce I. del rendiconto, relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 4.135.813 euro, risulta così ripartita:

I1 - Commissione di gestione SGR	3.179.479
I2 - Commissioni Banca depositaria	40.343
I3 - Oneri per esperti indipendenti	148.271
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	42.245
I5 - Altri oneri di gestione:	671.615
- provvigioni <i>property manager</i>	221.128
- spese <i>facility manager</i>	121.557
- spese assicurative	74.475
- commissioni degli intermediari finanziari	3.138
- spese professionali	125.177
- spese di revisione	47.630
- spese pubblicità e stampe	19.185
- spese intermediazione mobiliare	8.292
- contributo Consob	1.870
- Spese per consulenza tecnica	44.928
- spese e commissioni bancarie	2.557
- spese generali	1.678
I6 - Spese di quotazione:	53.860
- spese di <i>specialist</i>	40.000
- spese di quotazione	13.860
<b>Totale Oneri di Gestione</b>	<b>4.135.813</b>

- la sottovoce I.1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessive 3.179.479 euro, accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR pari a 2.555.091 euro e l'accantonamento della commissione variabile finale pari a 624.388 euro. Essa è calcolata con le modalità previste dal paragrafo 9.1.1.1. del Regolamento che stabilisce una percentuale del 1,9% annuo del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dal rendiconto annuale dell'esercizio precedente, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di

apporto o acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo.

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

- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria, in base alla convenzione vigente, esse ammontano allo 0,03% annuo del valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della commissione fissa spettante alla SGR.
- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I.3, costituiscono il corrispettivo dovuto agli Esperti Indipendenti per le Relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare nell'esercizio 2009.
- Nella voce I.4 "Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico" sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione obbligatoria del valore delle quote.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 "Altri oneri di gestione", la stessa è costituita prevalentemente da:
  - oneri derivanti dalla gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare da parte della Ingenium RE S.p.A.;
  - dalle spese sostenute per il servizio di *facility management* fornito dalla medesima società;
  - dalle spese assicurative relative alla polizza "globale fabbricati" stipulata con Toro Assicurazioni S.p.A.;
  - dalle spese professionali relative prevalentemente ad oneri legali e notarili;
  - dalle spese per la revisione contabile del rendiconto semestrale del Fondo.
- La sottovoce I6 "Spese di quotazione", accoglie per 40.000 euro l'onere a carico del Fondo per il contratto di *specialist* stipulato con Bayerische Hypo – und Vereinsbank AG, Milan Branch, società del Gruppo UniCredit e per 13.860 euro spese riaddebitate nell'esercizio dalla SGR connesse alla quotazione del Fondo stesso.



## VII.1 Oneri di Gestione

Oneri di gestione	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	3.179	1,86%	1,38%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di base	2.555	1,50%	1,11%		-	0,00%	0,00%	
Provvigioni di incentivo	624	0,37%	0,27%		-	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	40	0,02%	0,02%		-	0,00%	0,00%	
- di cui eventualmente compenso per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	48	0,03%			-	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	148	0,09%	0,06%		-	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	1.653	0,97%	0,72%		-	0,00%	0,00%	
- spese di gestione e manutenzione	1.178	0,69%			-	0,00%		
- spese <i>property manager</i>	221	0,13%			-	0,00%		
- spese per <i>facility manager</i>	122	0,07%			-	0,00%		
- spese assicurative	74	0,04%			-	0,00%		
- spese di consulenze tecniche	45	0,03%			-	0,00%		
- spese di intermediazione immobiliare	8	0,00%			-	0,00%		
- commissione per intermediari finanziari	3	0,00%			-	0,00%		
- spese generali	2	0,00%			-	0,00%		
8) Spese legali e giudiziarie	23	0,01%			-	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	42	0,02%			-	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	213	0,12%			-	0,00%		
- spese professionali	102	0,06%			-	0,00%		
- spese specialist - quotazione	54	0,03%			-	0,00%		
- spese e commissioni bancarie	3	0,00%			-	0,00%		
- spese per credit management	-	0,00%			-	0,00%		
- spese progetto Fiera di Roma	-	0,00%			-	0,00%		
- decrementi di valore su crediti	55	0,03%			-	0,00%		
- interessi passivi vari	-	0,00%			-	0,00%		
<b>Total Expense Ratio (TER)</b> (somma da 1 a 10)	<b>5.347</b>	<b>3,13%</b>			<b>-</b>	<b>0,00%</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-				-			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1.205			0,00%	-			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%			-	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b> (somma da 1 a 13)	<b>6.553</b>	<b>3,84%</b>			<b>-</b>	<b>0,00%</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

## SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L. del rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide (+)	<b>109.972</b>
L2. Altri ricavi (+)	<b>101.831</b>
- sopravvenienze e abbuoni attivi	66.391
- interessi attivi di mora	29.852
- proventi diversi	5.588
L3. Altri oneri (-)	<b>61.067</b>
- sopravvenienze e abbuoni passivi	61.067
<b>Totale altri ricavi ed oneri (+/-)</b>	<b>150.736</b>

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

### **SEZIONE IX – Imposte**

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

### **Parte D – Altre informazioni**

1. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*)<sup>3</sup>.
2. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
3. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Avv. Paolo Crescimbeni

---

<sup>3</sup> Non si considerano tali, infatti, i riaddebiti delle spese vive effettuate dalla SGR quali i costi per l'attività di *property management*.

## ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31/12/2009

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Superficie			Redditività dei beni locati		Canone annuo medio per mq	Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Costo storico	Ipotecche
				lorda (mq)	utile locabile (mq)	locata (mq)	Canone/Indennità al 31/12/2009	Canone/Indennità 2009						
<b>LAZIO</b>														
1	Immobile Parziale Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20	commerciale	primi anni 70	2.911,05	2.443,18	2.443,18	220.778,52	220.521,48	90,37	Affitto	scadenza tra il 1.1.2013 ed il 31.12.2014	Imprese commerciali	2.308.200,00	0
2	Intero Immobile Roma - Via Eugenio Grà, 19	ufficio	fine anni 80	5.200,07	4.856,58	4.856,58	538.970,50	536.155,68	110,98	Affitto	scadenza tra il 1.1.2013 ed il 31.12.2014	Impresa commerciale	6.166.710,50	0
3	Intero Immobile Via O.Belluzzi, 11 e 31	ufficio	primi anni 90	7.923,74	5.660,18	4.328,66	295.134,43	317.372,91	68,18	Affitto	scadenza tra il 1.1.2015 ed il 31.12.2016	Imprese commerciali, Industriali e finanziarie	5.788.891,11	0
4	Intero Immobile Roma - Via Cesare Balbo, 39 e 41	ufficio	inizio 1900	5.158,20	4.271,77	4.271,77	1.096.875,56	1.099.292,05	256,77	Indennità	scadenza fino al 31.12.2010	Pubblica Amministrazione	7.838.535,94	0
5	Intero Immobile Roma - Via Cavour, 6	ufficio	fine 1800	13.876,36	11.813,77	11.813,77	3.418.740,60	3.412.462,68	289,39	Affitto	scadenza tra il 1.1.2013 ed il 31.12.2014	Pubblica Amministrazione	27.653.208,24	0
6	Intero Immobile Latina - Viale P.L. Nervi, 270	ufficio	primi anni 70	17.511,71	14.582,57	14.441,70	1.342.000,00	1.342.000,08	92,93	Indennità	scadenza fino al 31.12.2010	Pubblica Amministrazione	15.818.344,97	0
<b>UMBRIA</b>														
7	Intero Immobile Perugia - Via Palermo, 108	ufficio	primi anni 90	14.618,15	10.772,11	9.274,43	854.075,06	854.233,23	92,09	Affitto	scadenza tra il 1.1.2013 ed il 31.12.2014	Imprese commerciali, Industriali, finanziarie e P.A.	10.455.561,69	0
8	Intero Immobile Spoleto - Viale Trento e Trieste, 136	uso speciale	anni 90	42.984,73	37.720,85	37.720,85	3.365.095,74	3.360.556,88	89,21	Affitto	scadenza tra il 1.1.2013 ed il 31.12.2014	Pubblica Amministrazione	30.513.652,70	0
<b>Totale canoni:</b>				<b>110.184,01</b>	<b>92.121,01</b>	<b>89.150,94</b>	<b>11.131.670,41</b>							
<b>Coinvestimenti asset immobiliari</b>														
9	Intero complesso S.Margherita di Pula - Pula (CA)	Resort turistico-alberghiero	1968	17.550,00	17.550,00	17.550,00	3.240.000,00	3.240.000,00	184,62	Affitto	scadenza tra il 1.1.2015 ed il 31.12.2016	Impresa commerciale	64.336.571,32	41.145.568,00
<b>(*)</b>				<b>127.734,01</b>	<b>109.671,01</b>	<b>106.700,94</b>	<b>14.371.670,41</b>	<b>14.382.594,99</b>						

## NOTE

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

**Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo**

***Immobili Venduti***

<b>Data</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Importo (Euro)</b>	<b>Controparte</b>	<b>Gruppo di appartenenza</b>
	<b>Siena</b>			
27-feb-09	Intero Immobile Largo Salvo D'Acquisto, 1	5.550.000	Etruria Leasing SpA	Gruppo Banca Etruria
		<b>5.550.000</b>		

**COLLEGIO DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI**  
**RELAZIONE DI STIMA DEI CESPITI DEL FONDO BETA IMMOBILIARE**  
**FONDI IMMOBILIARI ITALIANI S.G.R.**  
**AL 31 dicembre 2009**

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

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

componenti del Collegio degli Esperti Indipendenti, hanno redatto la presente perizia di stima in conformità al provvedimento della BANCA D'ITALIA del 14 Aprile 2005 e alle modalità previste nel citato incarico, aggiornando i valori degli immobili facenti parte del Fondo Beta Immobiliare alla data del 31 dicembre 2009.

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

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

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

## **1. IMMOBILI OGGETTO DI STIMA**

Sono stati oggetto di valutazione i seguenti immobili:

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



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

Nel corso del periodo in esame, 1 luglio - 31 dicembre 2009, non ci sono stati conferimenti di beni nel fondo né dismissioni di alcun asset immobiliare di proprietà del Fondo Beta

Pertanto alla data del 31 dicembre 2009, gli immobili ancora di esclusiva proprietà del Fondo risultano essere quelli ricompresi nell'elenco riportato al paragrafo 1 e cioè:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **3. FONTI INFORMATIVE**

Nella redazione del presente aggiornamento, il Collegio ha tenuto come base le notizie emergenti dalle stesse fonti informative utilizzate nella precedente valutazione aggiornando i dati con tutte le variazioni relative alle consistenze e al ciclo attivo e passivo comunicate in via definitiva dalla Committenza in data 05/01/2010.

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

### **4. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE**

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

Tuttavia occorre sottolineare che il calo dell'ultimo semestre è risultato inferiore a quello del semestre precedente e in ogni caso la diminuzione totale è stata nettamente inferiore a quella sin qui verificatasi in altri paesi.

In realtà il mercato immobiliare italiano ha finora tenuto, come ha sempre fatto nella sua storia, perché le famiglie e le imprese sono meno indebitate che altrove. L'aggiustamento, allora, diversamente da come è successo in altri paesi, si è scaricato prevalentemente sulle quantità.

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

I risultati delle indagini sul mercato immobiliare svolte dall'Agenzia del Territorio e da Nomisma, per quanto riguarda l'andamento delle compravendite nei primi nove mesi del 2009, hanno mostrato di fatto un mercato immobiliare pressoché bloccato, dove chi deve vendere aspetta la ripresa della domanda e chi deve comprare attende un calo delle quotazioni. Il risultato, dunque, è stato una diminuzione degli scambi e un calo molto contenuto dei prezzi.





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

I dati diffusi dall'Agenzia del Territorio segnalano un calo delle vendite del 14,1% nei primi nove mesi del 2009, da questo punto di vista le cose vanno meglio nei capoluoghi dove la riduzione è stata del 6,6% mentre negli interland il calo è stato del 12,9%. Il dato più negativo riguarda Firenze con un -27% e Milano con un -14,1% mentre si pone in controtendenza Roma che ha registrato un +1,6%.

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

Il combinato della flessione dei prezzi e delle compravendite riduce il valore complessivo delle operazioni nel 2009 di 24 miliardi di Euro rispetto al 2008 e di altri 21 rispetto al 2007 con un calo percentuale totale nel biennio di circa il 30%.

Se al prosciugamento del mercato immobiliare si aggiunge la riduzione degli investimenti in costruzioni, che nella recente valutazione dell'Eurostat dovrebbero calare addirittura del 13%, se ne ricava un quadro di un settore duramente colpito.

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

Lo dicono soprattutto le previsioni degli operatori che appaiono meno pessimistiche che in passato; essi sono maggiormente fiduciosi sul ritorno della domanda che progressivamente sembra riprendere, analogamente a quanto sta avvenendo a livello dell'intera economia, così che prezzi, compravendite e locazioni sono valutati in condizione meno critica rispetto al giugno 2009. E' soprattutto nelle aspettative sull'evoluzione del mercato residenziale che si legge il segno del miglioramento: pur non potendo essere definite ottimistiche, appaiono mutate in meglio rispetto a sei mesi addietro.

I segnali di superamento della congiuntura negativa sono invece più fiacchi nei segmenti degli immobili per le attività economiche i quali – evidentemente più deboli di quanto non accada per le abitazioni, che costituiscono il naturale sbocco di investimento della liquidità nelle mani delle famiglie - risentono maggiormente della lenta evoluzione del quadro macroeconomico (le stime di crescita per l'anno prossimo sono nell'ordine dello 0,6% il che non consente di attendersi una ripresa significativa nella domanda di uffici, piuttosto che di negozi o di altri immobili per attività economico-produttive).

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

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

Alla luce di questa generale incertezza, risulta sempre più difficile formulare previsioni che in ogni caso sono orientate ad una ulteriore riduzione dei prezzi in misura del -1/-2% nel 2010, per poi tornare in terreno positivo solo nel 2011, con transazioni che potranno riavviarsi significativamente nel prossimo anno solo alla luce di un incremento delle erogazioni di mutui alle famiglie da parte del mondo del credito.

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

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

## **5. CRITERI DI VALUTAZIONE**

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

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

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

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

I parametri correttivi sostanzialmente usati sono stati due:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il Collegio ha ritenuto, nella redazione della presente semestrale, di non applicare per intero tale decurtazione agli immobili siti in Roma Via Cavour e via Balbo.

La motivazione è da ricercare proprio nel fatto che in un momento di crisi del settore, come quello in corso, immobili con questa "location" e con redditi come quelli forniti dai due cespiti, sono certamente più appetibili di quelli liberi contrariamente a quanto accade in situazioni di mercato di normale dinamicità.

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

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

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

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

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

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

Per quanto attiene invece al tasso di capitalizzazione, è da rilevare come il parametro ricercato, benché ancorato a specifiche realtà di mercato, sia individuato soprattutto attraverso atti di sintesi logica che trovano il loro fondamento nella natura e nelle caratteristiche del bene e cioè in tutte quelle circostanze ordinariamente incidenti sul



tasso medesimo. Immobile per immobile il Collegio è pertanto risalito, da quello che può considerarsi un valore medio di mercato del tasso di capitalizzazione, a quello specifico del bene attraverso la equa ponderazione di tutte quelle circostanze ascendenti e discendenti che influenzano positivamente o negativamente il tasso medesimo.

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

## **7. PRECISAZIONI**

Per quanto attiene gli oneri da capitalizzare, sono stati presi in considerazione esclusivamente i costi sostenuti dalla proprietà e dichiarati di competenza del secondo semestre 2009.

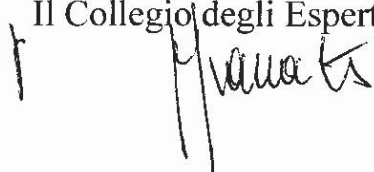
Gli ambiti comuni e tecnologici sono stati esclusi dalle superfici commerciali equivalenti al pari di tutti quegli spazi che in caso di vendita o locazione frazionata sarebbero risultati comunque non vendibili o non locabili in uso esclusivo.

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

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

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

Roma, 28 gennaio 2010

Il Collegio degli Esperti Indipendenti  


FONDO BETA - Semestrale dicembre 2009

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

<b>VALORE COMPLESSIVO PORTAFOGLIO AL 31/12/2009</b>	<b>122.122.026</b>
---	--------------------

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

<b>VALORE COMPLESSIVO IMMOBILI IN INVESTIMENTI AL 31/12/2009</b>	<b>93.300.786</b>
--	-------------------

<b>VALORE COMPLESSIVO AL 31/12/2009</b>	<b>215.422.812</b>
---	--------------------

(\*) di proprietà di "Da Vinci Srl"

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

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

## Legenda

- a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato
- b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato
- c) depositi bancari di denaro
- d) beni immobili, diritti immobiliari e partecipazioni in società immobiliari
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale

**Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.**

Rendiconto della gestione per l'esercizio  
chiuso al 31 dicembre 2009 del  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

**Beta Immobiliare**

Relazione della Società di Revisione  
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58



**Relazione della società di revisione  
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Ai Partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
Beta Immobiliare

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Beta Immobiliare, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 18 marzo 2009.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Beta Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il

rendiconto della gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d) del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Beta Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Roma, 26 febbraio 2010

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisan  
(Socio)

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Alberto M. Pisan', is written over the typed name and extends upwards into the date line.