

MAZARS

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
CHIUSO “IMMOBILIUM 2001”

31 MARZO 2014

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR

**RENDICONTO DELLA GESTIONE
AL 31 MARZO 2014**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ART.14 DEL D.LGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E
DELL'ART. 9 DEL D.LGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Data emissione rapporto : 13 maggio 2014

Numero rapporto: : RVC/AFB/cpt - RA140762

**Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs.
27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58**

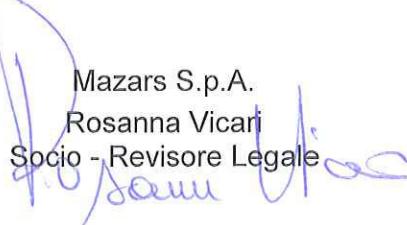
Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"IMMOBILIUM 2001"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "IMMOBILIUM 2001", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per il trimestre chiuso al 31 marzo 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della società Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per quanto riguarda i dati, presentati ai fini comparativi, relativi al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 4 marzo 2014. La presente relazione non si estende ai dati relativi al 31 marzo 2013, presentati ai fini comparativi, in quanto non sono stati sottoposti a revisione contabile.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "IMMOBILIUM 2001" per il trimestre chiuso al 31 marzo 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per il trimestre chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche, compete agli amministratori della Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 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 "IMMOBILIUM 2001" per il trimestre chiuso al 31 marzo 2014.

Milano, 13 maggio 2014



Mazars S.p.A.
Rosanna Vicari
Socio - Revisore Legale

MAZARS SPA

SEDE LEGALE: CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it
SPA - CAPITALE SOCIALE € 1.000.000,00 - VERSATO € 934.750,00
REG. IMP. MILANO E COD. FISC. / P. IVA N. 03099110177 - REA DI MILANO 2027292
ISCRITTA AL REGISTRO DEI REVISORI LEGALI AL N. 41306 CON D.M. DEL 12/04/1995 G.U. N.31BIS DEL 21/04/1995
UFFICI IN ITALIA: BARI - BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
IMMOBILIUM 2001**

**IM
MOB
ILIUM
2001**

RENDICONTO INFRANNUALE AL 31 MARZO 2014

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	6
1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	6
<i>1.1 Analisi del mercato immobiliare in Italia</i>	<i>6</i>
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	7
<i>2.1 Andamento della gestione.....</i>	<i>7</i>
<i>2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione</i>	<i>8</i>
<i>2.3 Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi.....</i>	<i>9</i>
<i>2.4 Eventi successivi alla chiusura del rendiconto al 31 marzo 2014.....</i>	<i>10</i>
RENDICONTO AL 31 MARZO 2014	11
SITUAZIONE PATRIMONIALE	11
SEZIONE REDDITUALE	13
NOTA INTEGRATIVA	15
<i>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</i>	<i>15</i>
<i>PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</i>	<i>18</i>
Sezione I – Criteri di valutazione.....	18
Sezione II – Le attività.....	19
Sezione III – Le passività.....	23
Sezione IV – Il valore complessivo netto	25
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	26
<i>PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....</i>	<i>27</i>
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	27
Sezione II – Beni immobili	27
Sezione III – Crediti.....	28
Sezione IV – Depositi bancari	28
Sezione V – Altri beni	28
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	28
Sezione VII – Oneri di gestione.....	29
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri	30
Sezione IX – Imposte.....	31
<i>PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI</i>	<i>32</i>

INFORMAZIONI SOCIETARIE

Società di Gestione

Beni Stabili Gestioni S.p.A.–Società di Gestione del Risparmio
Iscrizione n.71 all'Albo di cui all'articolo 35, primo comma, del Decreto Legislativo 58/98
Sede legale e uffici: via Piemonte 38 – 00187 Roma
Tel. 06 36222.1 – Fax 06 36222233
Capitale sociale 16.820.000 i.v.
Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006
Gruppo Beni Stabili

Consiglio di Amministrazione

Presidente Ing. Aldo Mazzocco
Amm. Delegato Arch. Anna Pasquali
Vice Presidente Dott. Carlo Napoleoni
Dott. Massimo Lapucci
Arch. Claudio Sposito
Avv. Stefano Vittori
Ing. Carlo M. G. Masseroli

Collegio Sindacale

Presidente Dott. Giovanni Naccarato
Sindaci effettivi Dott. Gianluca Pivato
Dott. Mauro Pastore
Sindaci supplenti Dott. Lucio Bevilacqua
Dott. Francesco Longo

Società di Revisione

Mazars S.p.A.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Immobilium 2001 è un fondo immobiliare comune di investimento quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad investitori retail ed è quotato sul mercato telematico.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	14 giugno 2002
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2017
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione , prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Banca Depositaria	Banco Popolare S.c.a r.l.
Esperto Indipendente	Praxi S.p.A.
Società di revisione	Mazars S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 e da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010 e dal D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla Legge n. 106/2011.
Valore del Fondo al collocamento	Euro 130.000.000
Numero di quote collocate	26.000
Valore nominale originario delle quote Valore nominale delle quote al 31 marzo 2014	Euro 5.000 Euro 4.615
Valore complessivo netto del Fondo al 31 marzo 2014	Euro 110.849.130
Valore unitario delle quote al 31 marzo 2014	Euro 4.263,428
Valore di mercato degli immobili al 31 marzo 2014	Euro 98.830.000
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente rendiconto, redatto in osservanza al principio di chiarezza e precisione, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 marzo 2014 e l'andamento economico del trimestre chiuso a tale data per il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso Immobilium 2001, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, n. 228 del 24 maggio 1999 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il provvedimento del 8 maggio 2012 e successive modifiche, dai seguenti documenti:

- 1) Situazione patrimoniale
- 2) Sezione reddituale
- 3) Nota Integrativa

Il rendiconto è corredata dalla Relazione degli Amministratori della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio, quale Responsabile dell'attività gestoria di Immobilium 2001.

La Nota integrativa forma parte integrante del rendiconto. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddituale ed ulteriori notizie al pubblico, rispetto a quelle ricavabili dagli schemi di bilancio, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel rendiconto trimestrale.

La Nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, in funzione dell'operatività svolta da Immobilium 2001 ed è corredata di allegati che ne costituiscono parte integrante, incluso il prospetto dei flussi di cassa.

Il rendiconto al 31 marzo 2014, redatto in unità di Euro, è composto dalla documentazione di cui sopra al fine di garantire le informazioni dettagliate sui dati contabili e di dare informativa dell'operazione di disinvestimento avvenuta nel primo trimestre 2014 a seguito del quale verrà effettuato, nell'interesse degli investitori, un rimborso parziale pro-quota come meglio descritto nella Relazione degli Amministratori, in osservanza a quanto stabilito nel Regolamento del Fondo Immobilium 2001 (*Art.8.12 - Rimborso parziali di quote a fronte di disinvestimenti*).

Nella sezione reddituale del presente rendiconto, i dati economici del primo trimestre 2014 vengono comparati con quelli del corrispondente periodo del 2013 che non sono stati oggetto di revisione contabile, al fine di rappresentare una situazione di confronto con evidenza degli eventuali scostamenti.

Il rendiconto al 31 Marzo 2014 è stato oggetto di revisione contabile da parte di Mazars S.p.A..

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Analisi del mercato immobiliare in Italia

Nonostante qualche segnale di miglioramento, l'Italia presenta ancora un quadro economico debole. L'attività economica ha continuato a crescere moderatamente nei primi mesi dell'anno e si registrano segnali di una lenta estensione della ripresa. Il modesto ritorno alla crescita è sostenuto in particolare dalle esportazioni che hanno continuato a mostrare un buon andamento nel primo trimestre dell'anno, ma la domanda interna ristagna soprattutto a causa delle condizioni del mercato del lavoro tuttora difficili. L'incertezza che caratterizza l'attuale congiuntura economica e le strategie allocative del sistema bancario, espongono il settore immobiliare a fluttuazioni all'interno di un quadro che, in alcune sue componenti, si mostra in tendenziale miglioramento. Il timido ottimismo che si era diffuso sul finire del 2013, in riferimento alle prospettive del settore immobiliare, ha trovato parziale riscontro nelle effettive dinamiche registrate nei primi mesi del 2014.

Nei primi tre mesi di quest'anno si sono chiuse operazioni per un totale di circa €720 milioni, un incremento del 16% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, anche se fortemente sotto i livelli precrisi (dati CBRE). Si è assistito al consolidarsi dell'interesse da parte degli investitori opportunisticici o value added internazionali, che sono attratti principalmente dalle condizioni di re-pricing in atto, ma anche al ritorno di interesse da parte degli investitori istituzionali core, tra cui fondi pensione italiani, che erano rimasti parzialmente in stand-by nel 2013. A questi soggetti vanno aggiunti anche diversi fondi sovrani attivamente presenti nei vari settori. La spaccatura tra investitori domestici ed esteri è bilanciata ovvero 47% domestici e 53% esteri. Gli investimenti effettuati manifestano la fiducia che la ripresa del mercato avverrà entro i prossimi due anni. Si è passati da un mercato completamente ingessato ad uno dinamico. Tuttavia la selezione ora è solo per prodotti di qualità elevata in posizioni prime. Cautela e selettività permangono ancora gli elementi chiave, sebbene il sentimento generale sta conducendo verso un graduale miglioramento.

Sul versante dei valori emergono indicazioni controverse, che non consentono di escludere una nuova ondata recessiva; per quanto riguarda il numero delle transazioni è stato ormai intrapreso un cammino di graduale risalita, che si preannuncia comunque ancora lento. L'attesa interruzione della flessione delle transazioni di unità immobiliari, sia residenziali sia di impresa, non ha avuto luogo e nonostante la revisione dei prezzi, l'entità degli sconti e l'evidente eccesso di offerta, la ripresa delle compravendite stenta a decollare in modo netto e continuo.

Per quanto attiene il **mercato residenziale**, nelle principali città italiane si sono registrati segnali di cambiamento, più accentuati nel corso della seconda metà del 2013; nei mercati intermedi si scorgono solo in questi primi mesi dell'anno segnali di inversione del ciclo.

Sul fronte del **mercato terziario** rimangono stabili i prime rents sia a Milano che a Roma, mentre sono in lieve diminuzione le location secondarie.

Il 2014 potrebbe essere l'anno di avvio di un nuovo ciclo del mercato immobiliare italiano. Per il prossimo futuro si attende la chiusura di varie operazioni in tutti i settori, con una concentrazione maggiore su retail e uffici. Soprattutto per il settore uffici vi è sul mercato una discreta gamma di prodotto, costituito da immobili che sono stati realizzati ed immessi sul mercato negli ultimi anni, di grado A e in location di qualità. Per quanto riguarda il retail, migliora la percezione degli investitori sui fondamentali economici che finalmente si sono stabilizzati. Si ravvisa una crescita continua per gli high street, mentre i centri secondari riusciranno a conservare il valore solo se saranno adeguatamente ristrutturati e riqualificati. Nel settore logistico c'è interesse da parte degli investitori internazionali ma scarseggia il prodotto di qualità, soprattutto in virtù del fatto che non vi è ancora stato un aggiustamento dei prezzi in linea con le aspettative degli investitori soprattutto internazionali.

Una nota positiva riguarda il mercato del debito: nel primo trimestre di quest'anno si è registrata un'attenuazione delle tensioni sull'offerta di credito. Le politiche di offerta dei prestiti alle imprese sono divenute lievemente meno restrittive, beneficiando della minore percezione del rischio di credito. Le prospettive meno sfavorevoli per il mercato immobiliare e per l'attività economica hanno indotto le banche ad allentare i criteri di offerta dei mutui alle famiglie, incrementando il rapporto tra il valore del prestito e quello delle garanzie, e riducendo i margini sui tassi di interesse applicati. Rimane più difficoltoso l'accesso al debito per gli sviluppi.

Resta un tema importante per il 2014, quello della scadenza di molti fondi che, se non prorogata, potrebbe portare su un già debole mercato immobiliare una grande offerta di immobili, che difficilmente verrà assorbita senza impatti negativi.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1 Andamento della gestione

Il valore complessivo del Fondo al 31 marzo 2014 ammonta a Euro 110.849.130, corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 4.263,428 rispetto ad un valore unitario delle stesse al 31 dicembre 2013 pari a Euro 4.231,988. Il valore della quota ha registrato infatti nel primo trimestre 2014 una performance positiva, calcolata, così come indicato da Assogestioni, con il metodo *Dietz modificato*, dello 0,74% interamente imputabile all'utile del primo trimestre 2014 pari a Euro 817.455 (Euro 66.983 per il primo trimestre 2013).

Tale utile, confrontato con il risultato del corrispondente periodo del precedente esercizio mostra un significativo incremento pari ad Euro 750.472, sostanzialmente imputabile a:

- i. un incremento dei proventi derivanti dalla gestione degli strumenti finanziari ed in particolare delle quote detenute nel fondo immobiliare Spazio Sanità. Nel corso del trimestre infatti sono stati incassati dividendi relativi all'esercizio 2013 per Euro 540.000 (Euro 231.000 nel primo trimestre 2013) e la cessione di n. 60 quote di tale fondo ha portato al realizzo di una plusvalenza di Euro 10.112. Si evidenzia inoltre che le quote residue detenute (n. 240 quote) sono state valorizzate al prezzo risultante dalla vendita realizzatasi nel trimestre (Euro 50.266,42 per quota), rilevando nel conto economico del trimestre una plusvalenza da valutazione di Euro 63.941;
- ii. un miglioramento dei margini della gestione immobiliare che passano da un risultato positivo del primo trimestre 2013 di Euro 277.048 a un risultato positivo di Euro 517.138 del primo trimestre 2014. Con riferimento a tali risultati si evidenzia che il margine del primo trimestre 2014 include, anche se con risultato pari a zero, l'effetto delle valutazioni immobiliari da parte dell'Esperto Indipendente del Fondo che hanno confermato il valore al 31 dicembre 2013 del patrimonio immobiliare, mentre al 31 marzo 2013 non si era proceduto ad effettuare una specifica valutazione immobiliare. L'incremento di Euro 240.090 nei risultati immobiliari, non essendoci quindi impatti connessi alla valutazione del patrimonio, è dovuto essenzialmente a maggiori ricavi di locazione che passano da Euro 903.095 a Euro 1.113.936 con un incremento netto imputabile principalmente alla locazione dell'immobile di Roma, Viale America iniziata nel corso del secondo trimestre 2013 (canoni a regime dal 2015);
- iii. minori oneri di gestione che passano da Euro 552.498 a Euro 432.599 con una riduzione imputabile principalmente a minori perdite da svalutazioni di crediti verso conduttori.

A livello patrimoniale, fermo restando quanto sopra rappresentato in relazione alla stima da parte dell'Esperto Indipendente del Fondo del valore del patrimonio immobiliare al 31 marzo 2014, si evidenziano le principali variazioni avvenute nel corso del primo trimestre 2014:

- i) vendita di n. 60 quote del fondo immobiliare chiuso denominato Spazio Sanità, al prezzo unitario di Euro 50.266,42 per un incasso complessivamente pari a Euro 3.015.985,20. Al 31 marzo 2014 residuano n. 240 quote con valore di carico di Euro 12.063.941 (Euro 12.000.000 al valore nominale pari al prezzo di sottoscrizione), corrispondente ad un valore unitario per quota pari al prezzo di cessione della vendita perfezionatasi nel trimestre;
- ii) le disponibilità liquide si incrementano passando da Euro 208.792 a Euro 3.794.922 principalmente per la vendita delle quote e l'incasso dei dividendi di Spazio Sanità;
- iii) i finanziamenti si riducono per Euro 388.504 per il piano di ammortamento del finanziamento sull'immobile di Roma, viale America;
- iv) incremento delle Altre passività per Euro 287.568 principalmente per il debito IMU rilevato in relazione alla competenza del primo trimestre 2014 e che verrà liquidato nel mese di giugno.



2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

La gestione del Fondo Immobilium nel corso del primo trimestre del 2014 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Attività di investimento e dismissioni

Si segnala il perfezionamento in data 27 marzo 2014 della cessione ad un Ente Previdenziale di n. 60 quote del Fondo Spazio Sanità per un ammontare complessivamente pari a Euro 3.015.985,20.

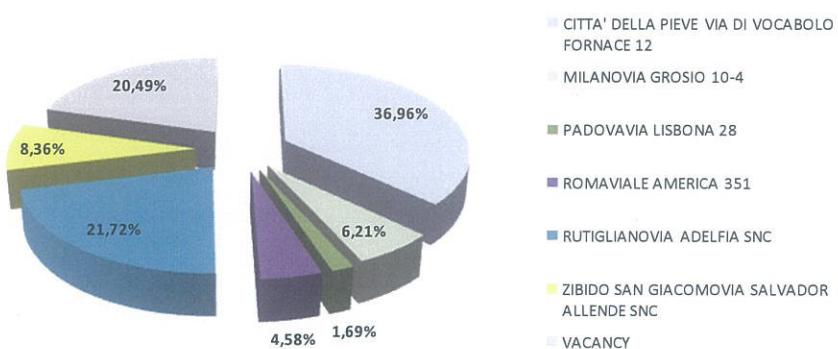
Per quanto riguarda l'attività di dismissione si segnala che continua a persistere un interesse all'acquisto dell'immobile di Rutigliano, da parte di investitori locali, ma al momento non sono pervenute manifestazioni di interesse in linea con i valori dell'asset.

La commercializzazione per la vendita degli immobili ad uso ufficio risente della presenza di spazi vacanti che rendono difficile l'avvio di trattative con potenziali investitori interessati al rendimento di immobili totalmente locati.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 31 marzo 2014 pari al 79,51%, è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2013.

A seguire si riporta la rappresentazione grafica dell'occupancy (%) del Fondo:



- **Padova Via Lisbona 28.** Si segnala che in data 31 gennaio 2014 sono stati riconsegnati gli spazi da parte del conduttore Siemens (1.200 mq circa per un canone annuo pari a € 145.000 ca). Il rilascio previsto al 31/12/2013, come da comunicazione di disdetta ricevuta, è stato prorogato di un mese. Conseguentemente al 31/03/2014 il livello di occupancy di tale immobile è pari a circa il 25,5%.

Il Fondo ha continuato l'attività volta alla locazione delle porzioni immobiliari sfitte. In merito a tali spazi si è in attesa di ricevere un feed-back sulla proposta di locazione alla multinazionale delle telecomunicazioni interessata alla locazione di gran parte dell'immobile.

E' stato affidato un ulteriore incarico sia per la locazione che per la vendita ad un broker che opera a livello internazionale. Quest'ultimo ha effettuato diversi sopralluoghi con un'azienda leader in Italia nella vendita di prodotti per la cura della casa e della persona interessata alla locazione di 5.000 mq.

- **Milano Via Grosio 10/4.** Al 31 marzo 2014 gli spazi liberi sono pari al 43% per la parte magazzini e al 17% per gli uffici.

L'attività di commercializzazione in corso avviene per il tramite di un'agenzia che si avvale di un network specializzato per la zona di Milano, ma sono continui i contatti anche con altri broker e con il principale conduttore dell'immobile .

E' stata effettuata una massiva attività di marketing, anche con invio di circa 200 brochure, dalla quale si è in attesa di ricevere riscontri.

Continuano i sopralluoghi da parte di potenziali conduttori interessati a porzioni frazionate dell'immobile.

Si segnala l'interesse da parte di una società leader in Italia nella produzione di servizi legati alla ristorazione di circa 500 mq al piano terra dell'immobile.

- **Città della Pieve Via di Vocabolo Fornace 12.** L'immobile è locato al 100% ma proseguono anche per il primo trimestre del 2014 le difficoltà del conduttore nel pagamento dei canoni. Si prevede necessario procedere al riconoscimento di sconti, come già effettuato nel precedente esercizio (circa il 40% del canone di locazione contrattualmente previsto).

- **Bologna Via della Liberazione.** L'immobile è interamente da locare: sono stati affidati a diversi broker mandati per la locazione e la vendita dell'immobile. Si continua a proporre la locazione sia del cielo-terra che di spazi frazionati. I sopralluoghi sono numerosi ma ad oggi non si è ancora formalizzata alcuna proposta.
- **Roma Viale America 351.** L'immobile è locato al 100%: il contratto di locazione prevede il 01/04/2014 lo step-up del canone che passa da € 700.000 annui a € 1.400.000 annui oltre imposte di legge e aggiornamenti ISTAT. Il canone andrà a regime il 01/04/2015 ad un importo pari a € 1.700.000 oltre imposte di legge e aggiornamenti ISTAT.
- **Rutigliano Via Adelfia snc e Zibido San Giacomo Via Salvador Allende snc:** immobili locati al 100%.

Manutenzione straordinaria

Nel corso del primo trimestre del 2014 sono stati effettuati una serie di interventi di ristrutturazione, manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività programmate. Sono in corso le seguenti attività:

- **Milano - Via Grosio:** adeguamento normativo dell'immobile con riferimento al CPI.
- **Rutigliano Via Adelfia:** interventi in corso sulla copertura del capannone industriale per risolvere il problema delle infiltrazioni.
- **Zibido San Giacomo:** in corso l'impermeabilizzazione di parte della copertura da dove si verificano fenomeni di infiltrazioni.
- **Città della Pieve Via di Vocabolo Fornace:** in corso di realizzazione interventi di ripristino dell'impermeabilizzazione della copertura in corrispondenza delle zone perimetrali e dei bocchettoni per risolvere il problema delle infiltrazioni di acqua negli archivi del conduttore. In fase di analisi l'attività propedeutica al rinnovo del CPI dell'immobile.

2.3 Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR, al fine di implementare un sistema di controllo dei rischi adeguato alla propria struttura organizzativa e all'attività da essa svolta, nonché conforme alla normativa vigente, ha elaborato un proprio modello di gestione dei rischi; la funzione di gestione del rischio, pertanto, provvede alla misurazione, alla gestione ed al controllo dei rischi dei patrimoni gestiti e della SGR.

Il modello di gestione dei rischi include una mappatura dei rischi strategici ed operativi, relativi alle diverse fasi dei processi aziendali ed in particolare di quelli immobiliari, che sono riconducibili alle seguenti categorie:

- mercato;
- finanziari;
- gestione del portafoglio;
- strategici e organizzativi;
- operativi;
- frode;
- compliance;
- risorse umane;
- reputazionali.

In particolare sono stati oggetto di costante monitoraggio le attività tipiche del processo immobiliare:

- **Operazioni di investimento e disinvestimento:** la Società di Gestione ha adottato delle procedure con l'obiettivo di assicurare alle operazioni di acquisto e vendita di immobili controlli e verifiche tali da mitigare i rischi connessi a tali operazioni. Le attività di analisi svolte dai diversi uffici vengono sintetizzate in un documento che viene condiviso con l'Amministratore Delegato e sottoposto all'attenzione del Comitato Esecutivo, ove previsto, e al Consiglio di Amministrazione. Il documento, oltre a descrivere l'operazione in termini economici, finanziari, catastali, urbanistici e dimensionali, riporta i rischi presenti nell'operazione, in particolare relativamente al rischio *tenant*, al rischio immobiliare (relativamente al territorio, alla destinazione d'uso e alla concentrazione del conduttore) nonché eventuali rischi specifici della stessa.
- **Valutazioni immobiliari:** in tale ambito, gli incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati da Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti medesimi e l'adesione alle linee-guida in

materia di valutazione immobiliare emanate da Assogestioni sono illustrate nel Documento di Trasparenza approvato dal Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2014 e pubblicate sul sito internet della Società, www.bsg-sgr.com nella sezione *Corporate Governance – Documenti Societari*.

- Copertura assicurativa sui beni immobili: sugli immobili del Fondo vengono stipulate polizze assicurative con una primaria compagnia.
- Contratti di locazione: al fine di ridurre il rischio di insolvenza dei conduttori la funzione di gestione del rischio ha implementato una procedura per la valutazione della solidità economico-finanziaria della controparte. In particolare vengono verificati:
 - i. la sostenibilità del canone di locazione;
 - ii. la presenza di eventuali eventi negativi sull'azienda e sui soggetti ad essa collegati;
 - iii. il rischio connesso al settore di appartenenza;
 - iv. il rischio connesso al numero di consultazioni alla banca dati. A tutela del Fondo i contratti di locazione prevedono il rilascio da parte dei conduttori di garanzie (fideiussioni o depositi cauzionali).
- Posizioni creditorie: la Società di Gestione pone particolare attenzione alle tempistiche di incassi dei canoni e dei rimborsi spese da parte dei conduttori, monitorando eventuali ritardi e sollecitando l'incasso tramite contatti telefonici, formali lettere di sollecito e diffide. La funzione di gestione del rischio con periodicità trimestrale analizza con la funzione legale, il fund manager e il *property* amministrativo le posizioni critiche per porre in essere azioni mirate al recupero del credito.
- Oscillazione del tasso di interesse: La società di gestione è solita attuare una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso. L'obiettivo di questi contratti di copertura è quello di minimizzare il rischio di oscillazione dei tassi attraverso la conversione dei tassi variabili dei contratti di finanziamento con contratti a tasso fisso (IRS) o mediante la definizione di un tetto massimo di oscillazione del tasso di interesse (CAP). In relazione alle caratteristiche del finanziamento e dell'immobile finanziato veniva decisa di volta in volta la strategia di copertura, che può riguardare la copertura parziale del finanziamento sia in termini temporali che di ammontare. Attualmente non è in essere alcuna copertura valutando contenuto il rischio tasso anche in relazione alla durata residua ed al piano di ammortamento del debito sottostante.
- Indebitamento: la funzione di gestione del rischio monitora il rispetto dei limiti di indebitamento del Fondo previsti dalla normativa vigente e dal regolamento di gestione del Fondo.

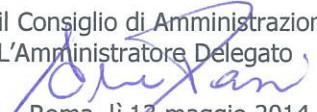
La Società di Gestione, infine, ha adottato una struttura di *Corporate Governance* volta ad assicurare la massima visibilità e trasparenza del processo decisionale. Maggiori informazioni sul modello di *Corporate Governance* adottato dalla società si possono richiedere direttamente alla società oppure attraverso il sito internet www.bsg-sgr.com.

2.4 Eventi successivi alla chiusura del trimestre

Non si rilevano fatti di rilievo avvenuti successivamente alla chiusura del primo trimestre 2014.

RIMBORSO PARZIALE QUOTE

Il Consiglio di Amministrazione di Beni Stabili Gestioni S.p.A SGR ha deliberato di procedere, a fronte del disinvestimento di n. 60 quote del Fondo Spazio Sanità e tenuto conto delle esigenze finanziarie del Fondo, ad un rimborso parziale di quote per un ammontare pro quota di Euro 75, pari complessivamente, sulla base del numero di quote in circolazione, a Euro 1.950.000 (pari a circa il 65% del ricavato della vendita). Tale rimborso avverrà con stacco cedola 26 maggio 2014 e valuta 29 maggio 2014.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

Roma, lì 13 maggio 2014



RENDICONTO AL 31 MARZO 2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

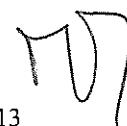
RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)					
ATTIVITA'	Situazione al 31/03/2014		Situazione al 31/12/2013		
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo	
A. STRUMENTI FINANZIARI					
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>					
A1. Partecipazioni di controllo	12.063.941	10,38	15.000.000	12,99	
A2. Partecipazioni non di controllo					
A3. Altri titoli di capitale					
A4. Titoli di debito					
A5. Parti di OICR	12.063.941	10,38	15.000.000	12,99	
<u>Strumenti finanziari quotati</u>					
A6. Titoli di capitale					
A7. Titoli di debito					
A8. Parti di OICR					
<u>Strumenti finanziari derivati</u>					
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia					
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati					
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati					
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	98.830.000	85,06	98.830.000	85,59	
B1. Immobili dati in locazione	98.830.000	85,06	98.830.000	85,59	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria					
B3. Altri immobili					
B4. Diritti reali immobiliari					
C. CREDITI					
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione					
C2. Altri					
D. DEPOSITI BANCARI					
D1. A vista					
D2. Altri					
E. ALTRI BENI					
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.794.922	3,27	208.792	0,18	
F1. Liquidità disponibile	3.794.922	3,27	208.792	0,18	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare					
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare					
G. ALTRE ATTIVITA'	1.497.129	1,29	1.430.681	1,24	
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate					
G2. Ratei e risconti attivi	105.154	0,09	15.713	0,01	
G3. Risparmio d'imposta					
G4.1 Crediti vs clienti	1.370.094	1,18	1.272.359	1,10	
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso					
G4.3 Altre	21.881	0,02	142.609	0,12	
TOTALE ATTIVITA'	116.185.992	100,00	115.469.473	100,00	



RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/03/2014	Situazione al 31/12/2013
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	3.923.816	4.312.320
H1. Finanziamenti ipotecari	3.923.816	4.312.320
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.413.046	1.125.478
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.003.659	962.141
M2. Debiti di imposta	236.456	
M3. Ratei e risconti passivi	14.397	4.918
M4. Debiti verso altri	46.800	46.800
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	111.734	111.619
TOTALE PASSIVITA'	5.336.862	5.437.798
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	110.849.130	110.031.675
Numero delle quote in circolazione	26.000.000	26.000.000
Valore unitario delle quote	4.263,428	4.231,988

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)			
	Rendiconto al 31/03/2014	Rendiconto al 31/03/2013	
A. STRUMENTI FINANZIARI			
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>			
A1. PARTECIPAZIONI	614.053	231.000	
A1.1 dividendi e altri proventi	540.000	231.000	
A1.2 utili / perdite da realizzati	10.112		
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	63.941		
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A2.2 utili / perdite da realizzati			
A2.3 plusvalenze / minusvalenze			
<u>Strumenti finanziari quotati</u>			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2 utili / perdite da realizzati			
A3.3 plusvalenze / minusvalenze			
<u>Strumenti finanziari derivati</u>			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
A4.1 di copertura			
A4.2 non di copertura			
Risultato gestione strumenti finanziari	614.053		231.000
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1. Canoni di locazione e altri proventi	517.138	277.048	
B2. Utile/perdite da realizzati	1.113.936	903.095	
B3. Plusvalenze/minusvalenze			
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-361.736	-427.738	
B5. Ammortamenti			
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-235.062	-198.309	
Risultato gestione beni immobili	517.138		277.048
C. CREDITI			
C1. interessi attivi e proventi assimilati			
C2. incrementi / decrementi di valore			
Risultato gestione crediti			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. interessi attivi e proventi assimilati			26.097
			26.097
E. ALTRI BENI			
E1. proventi			
E2. utili / perdite da realizzati			
E3. plusvalenze / minusvalenze			
Risultato gestione investimenti	1.131.191		534.145



RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)				
	Rendiconto al 31/03/2014		Rendiconto al 31/03/2013	
F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		1.131.191		534.145
H. H. ONERI FINANZIARI	-8.042		-9.634	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-7.947		-9.634	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-7.947		-9.634	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari	-95			
Risultato netto della gestione caratteristica		1.123.149		524.511
I. ONERI DI GESTIONE	-432.599		-552.498	
I1. Provvigione di gestione SGR	-395.136		-400.077	
I2. Commissioni banca depositaria	-13.589		-13.644	
I3. Oneri per esperti indipendenti				
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-4.829		-2.894	
I5. Altri oneri di gestione	-19.045		-135.883	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	126.905		94.970	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	271		12.381	
L2. Altri ricavi	128.463		110.024	
L3. Altri oneri	-1.829		-27.435	
Risultato della gestione prima delle imposte		817.455		66.983
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita del periodo		817.455		66.983

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso Immobilium 2001 ha iniziato la propria operatività il 14 giugno 2002 con un valore nominale della quota pari ad Euro 5.000.

Al 31 marzo 2014 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 119.990.000 (Euro 4.615 per quota). I rimborsi, complessivamente pari a Euro 10.010.000 (Euro 385 pro-quota), sono riepilogati nelle seguenti tabelle:

Valore nominale complessivo delle quote alla sottoscrizione	Rimborsi 2012	Totale Rimborsi	Valore nominale complessivo delle quote al netto dei rimborsi al 31 marzo 2014
130.000.000	(10.010.000)	(10.010.000)	119.990.000

Valore nominale della quota alla sottoscrizione	Rimborsi 2012	Totale Rimborsi	Valore nominale della quota al netto dei rimborsi al 31 marzo 2014
5.000	(385)	(385)	4.615

A ciascuna delle 26.000 quote costituenti il patrimonio di Immobilium 2001, sono stati distribuiti i proventi come da schema seguente:

Esercizio di distribuzione	Dividendo unitario distribuito	Dividendi complessivi distribuiti
2005	250,00	6.500.000
2006	213,76	5.557.760
2007	209,54	5.448.040
2008	500,99	13.025.740
2009	214,00	5.564.000
2010	144,80	3.764.800
2011	239,59	6.229.340
Totale	1.772,68	46.089.680

La tabella di seguito riportata sintetizza il valore complessivo del Fondo, tenendo conto dei rimborsi di capitale e dei dividendi distribuiti fino al 31 marzo 2014.

Valore iniziale del Fondo	(A)	130.000.000
Rimborsi al 31 marzo 2014	(B)	(10.010.000)
Valore nominale complessivo delle quote al netto dei rimborsi	(A)+(B)	119.990.000
Utili cumulati al 31 dicembre 2013	(C)	36.131.355
Risultato al 31 marzo 2014	(D)	817.455
Dividendi distribuiti al 31 marzo 2014	(E)	(46.089.680)
Valore complessivo del Fondo al 31 marzo 2014	(A)+(B)+(C)+(D)+(E)	110.849.130

Di seguito si evidenzia l'andamento del valore della quota dal collocamento al 31 marzo 2014, come da rendiconto trimestrale:

Periodo di riferimento	Nº quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
14/06/2002	26.000	5.000,000	130.000.000
31/12/2002	26.000	5.133,720	133.476.712
31/12/2003	26.000	5.517,215	143.447.594
31/12/2004	26.000	5.779,510	150.267.251
31/12/2005	26.000	5.843,744	151.937.337
31/12/2006	26.000	5.917,421	153.852.946
31/12/2007	26.000	6.083,565	158.172.692
31/12/2008	26.000	5.620,891	146.143.178
31/12/2009	26.000	5.301,701	137.844.217
31/12/2010	26.000	5.266,209	136.921.434
31/12/2011	26.000	4.907,438	127.593.376
31/12/2012	26.000	4.249,205	110.479.340
31/12/2013	26.000	4.231,988	110.031.675
31/03/2014	26.000	4.263,428	110.849.130

Andamento Valore quota



Alla data del presente rendiconto, il valore unitario della quota è pari ad Euro 4.263,428.

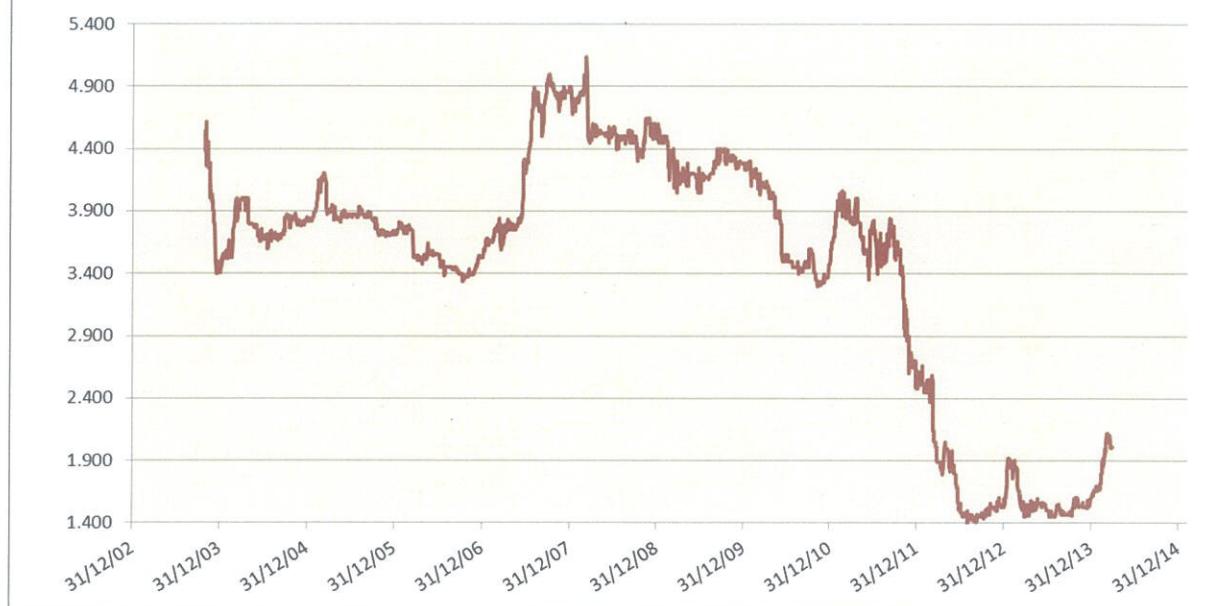
La variazione del valore della quota rispetto all'esercizio precedente (0,74% calcolata con il metodo Dietz modificato) è stata determinata dal risultato dell'esercizio per Euro 817.455, con riferimento al quale si rimanda a quanto illustrato al paragrafo "Andamento della Gestione" della Relazione degli Amministratori.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003.

Le transazioni del primo trimestre 2014 hanno interessato n. 297 quote, con una media di 6,19 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 2.120 nei giorni 6, 7, 11, 12 e 13 marzo 2014 e quello minimo di Euro 1.607 nei giorni 2 e 3 gennaio 2014.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 31 marzo è stata pari ad Euro 2.010,00.

Andamento quotazioni



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi dalla data di collocamento al 31 marzo 2014:



In generale, nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al valore complessivo netto del fondo risultante dal rendiconto (NAV). Nello specifico al 31 marzo 2014 il prezzo di mercato della quota scontava il 52,85% rispetto al NAV.

I principali fattori penalizzanti sono:

- il lasso temporale esistente tra il momento dell'investimento e la fase di liquidazione del Fondo, momento in cui si realizzano le plusvalenze maturate durante il periodo d'investimento, coincidente con la vendita di gran parte degli immobili acquistati;
- i modesti volumi di scambio e quindi la mancanza di un mercato attivo nel quale possano profittevolmente incontrarsi domanda ed offerta;

- il generale andamento negativo del mercato.

Il grafico seguente mostra il confronto tra l'andamento del valore quota ed i prezzi da quotazione:



PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto al 31 marzo 2014 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia dell' 8 maggio 2012, emanato in attuazione del D. Lgs. 16 aprile 2012, n. 47, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 e sono gli stessi adottati nell'ultima valorizzazione del patrimonio del Fondo.

Strumenti finanziari non quotati

Le "partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate" sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia.

Le "partecipazioni detenute in società non immobiliari non quotate" sono valutate al costo secondo quanto previsto dal citato Provvedimento della Banca d'Italia.

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 verificatesi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico, secondo quanto disposto nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.3 del Provvedimento cit.

Immobili

Il valore degli immobili corrisponde alle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'art. 17, Titolo IV, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché da quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti Indipendenti).

L'Esperto Indipendente, in conformità all'incarico conferitogli, ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari di proprietà del Fondo al fine di determinare il valore dell'intero portafoglio al 31 marzo 2014.

Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;
- **metodo della capitalizzazione**, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;
- **metodo comparativo**, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro secondo quanto reputato necessario rispetto all'immobile osservato. Nello specifico, in conformità all'orientamento ed alla prassi estimativa prevalente riguardo agli immobili da investimento le stime sono state sviluppate utilizzando quale criterio principale il metodo DCF.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfitto.

La valutazione è stata effettuata tenendo conto delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche dell'immobile attraverso opportune elaborazioni statistiche. L'Esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare all'interno e all'esterno gli immobili del Fondo, per verificare le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche.

Così come previsto dal Titolo V, capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, nel caso in cui la SGR si discosti dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunica agli stessi le ragioni.

Crediti e altre attività

I crediti e le altre attività sono esposti al valore di presunto realizzo.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Debiti ed altre passività

I debiti e le altre passività sono esposti al loro valore nominale.

Ratei e risconti

Sono calcolati secondo il principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione dell'esercizio.

Costi e ricavi

Sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività svolta dal Fondo.

Sezione II – Le attività

Le attività del Fondo sono così costituite:

Strumenti finanziari

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
12.063.941	15.000.000

PARTI DI OICR

Il Fondo ha sottoscritto, nel corso dell'esercizio 2011, n. 300 quote del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato Spazio Sanità, costituito dalla stessa Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di gestione del risparmio.

Alla fine dell'esercizio 2012 erano state versate n. 210 quote pari al 70% del totale sottoscritto.

Nel corso del 2013 sono state versate le rimanenti n. 90 quote per un valore complessivo di sottoscrizione pari a Euro 15.000.000.

In data 27 marzo 2014 sono state vendute n. 60 quote ad un Ente Previdenziale al valore di 50.266,42 ciascuna.

Al 31 marzo 2014 le restanti n. 240 quote sono state valorizzate al prezzo di vendita realizzato in occasione della suddetta cessione.

Si fornisce di seguito la tabella di ripartizione degli altri strumenti non quotati in base al paese di residenza dell'emittente.

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: * di Stato * di altri enti pubblici * di banche * di altri				
Parti di OICR (*): * aperti non armonizzati * altri - Fondi immobiliari chiusi riservati	12.063.941			
Totali: * in valore assoluto * in percentuale del totale delle attività	12.063.941 10,38%			

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Il Fondo non detiene, alla data di chiusura del rendiconto, strumenti finanziari derivati.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
98.830.000	98.830.000

Il valore del patrimonio immobiliare al 31 marzo 2014 riflette la valutazione espressa dall'Esperto Indipendente e condivisa dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale che ha confermato il valore al 31 dicembre 2013. Tale valutazione è riportata in allegato alla presente nota.

L'importo della sezione B della situazione patrimoniale risulta interamente allocato nella sottovoce B1 "Immobili dati in locazione" che può essere dettagliata come segue:

Descrizione	Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
Valore di acquisto originario	109.153.657	109.153.657
Spese accessorie di acquisto	869.596	869.596
Capitalizzazioni	6.968.456	6.968.456
Totale costo storico	116.991.709	116.991.709
Svalutazioni cumulate nette	-18.161.709	-18.161.709
Totale	98.830.000	98.830.000



Nel corso del primo trimestre 2014 non vi sono state movimentazioni negli "Immobili dati in locazione" rispetto alla chiusura al 31 dicembre 2013.

Si espongono nelle tabelle seguenti l'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo e la loro redditività.

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati					Costo storico (€)	Ipoteche (€)	Altre info
					Canone per m ²	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario				
Lombardia												
1	MILANO	211-A01 VIA GROSIO, 10/4	UFFICI	1905	17.693 941 1.006 1.007 353 3.786	44 169 166 173 165	Affitto Affitto Affitto Affitto Affitto	31/07/2018 31/03/2017 31/03/2019 26/09/2016 06/11/2014	Impr. Comme Impr. Comme Impr. Comme Impr. Comme Impr. Comme	18.521.398		
2	ZIBIDO SAN GIOACOMO (MI)	211-A07 VIA SALVADOR ALLENDE	LOGISTICA	1992	9.545	53	Affitto	22/07/2019	Impr. Comme	5.539.202		
Veneto												
3	PADOVA	211-A06 VIA LISBONA, 28	UFFICI	1991	7.560 1.207 1.926	7.560 120 45	Affitto Affitto	28/02/2015 31/12/2018	Impr. Comme Impr. Comme	9.380.996		
Emilia Romagna												
4	BOLOGNA	211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE, 15	UFFICI	2006	7.173					17.505.616		
Umbria												
5	CITTA' DELLA PIEVE (PG)	211-A05 VIA DI VOCABOLO FORNACE	LOGISTICA/ ARCHIVI		42.215	29	Affitto	31/12/2016	Impr. Comme	14.680.309		
Lazio												
6	ROMA	211-420 VIALE AMERICA, 351	UFFICI	1980	5.230	134	Affitto	14/02/2020	Istituto Bancario	28.084.188	3.923.816	
Puglia												
7	RUTIGLIANO (BA)	VIA ADELFINA SNC	LOGISTICA	2002	24.803	37	Affitto	30/06/2019	Impr. Comme	23.280.000		
Totali										116.991.709	3.923.816	

Il costo storico include, oltre al valore di acquisto originario, le spese accessorie di acquisto e le capitalizzazioni.

I dati esplicativi relativi alle ipoteche sono riportati nella Sezione V – Altri dati patrimoniali.

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino 1 anno	4.349.772	623.146		623.146	13,58
Da oltre 1 a 3 anni	13.061.721	1.466.017		1.466.017	31,94
Da oltre 3 a 5 anni	20.211.016	1.800.229		1.800.229	39,23
Da oltre 5 a 7 anni	29.000.000	700.000		700.000	15,25
Totale beni immobili locati	66.622.509	4.589.392		4.589.392	100,00
Totale beni immobili non locati	32.207.491	-		-	-

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto.



Di seguito la tabella con le evidenze di cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio della sua operatività – 14 giugno 2002 – alla data del rendiconto).

PROSPETTO DEI CESPITI (1) DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data del rendiconto)									
Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Assago(MI) - Viale Milanofiori	7.543	Novembre 2002	15.509.867	16.500.000	08/02/2007	17.050.000	0	0	1.540.133
Roma - Via del Traforo	2.761	Dicembre 2002	28.107.350	29.360.000	31/10/2007	35.000.000	0	0	6.892.650
Roma - Via S.Evaristo, 167	5.045	Dicembre 2002	9.638.603	16.010.000	16/09/2010	17.900.000	0	0	8.261.397
Milano - Zibido-San Giacomo	5.854	Settembre 2003	1.334.875	1.520.000	23/07/2012	1.800.000	0	0	465.125

II.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

II.6. Depositi bancari

Non sono presenti depositi bancari in bilancio e non sono stati effettuati investimenti nel primo trimestre 2014.

II.7. Altri beni

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
3.794.922	208.792

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla liquidità disponibile sul conto corrente rubricato a Immobilium 2001 acceso presso Banco Popolare quale banca depositaria del patrimonio del Fondo.

Le liquidità passano da Euro 208.792 del 2013 a Euro 3.794.922 del primo trimestre 2014, evidenziando una variazione principalmente per la vendita delle quote e l'incasso dei dividendi di Spazio Sanità.

II.9. Altre attività

Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
1.497.129	1.430.681

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
G2.	Ratei e risconti attivi	105.154	15.713
G4.1	Crediti verso clienti	1.370.094	1.272.359
G4.3	Altre	21.881	142.609
	<i>Crediti verso Beni Stabili Gestioni S.p.A.</i>	-	92.088
	<i>Erario c/IVA</i>	13.452	41.063
	<i>Depositi cauzionali fornitori</i>	8.429	9.458
	Totale	1.497.129	1.430.681

I ratei e risconti attivi per Euro 105.154 sono relativi principalmente ai costi di assicurazione sugli immobili e all'imposta di registro sui contratti per le quote di competenza dell'anno 2014.

I crediti verso clienti di cui alla voce G4.1 sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
Crediti verso clienti	3.687.777	3.739.085
Crediti per fatture da emettere canoni attivi al netto delle note di credito	2.151.980	2.147.040
Fondo svalutazione crediti	-4.621.163	-4.745.129
Crediti per fatture da emettere per oneri accessori e ribaltamento costi	151.086	131.363
Crediti per fatture da emettere interessi di mora	414	-
Totale	1.370.094	1.272.359

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi. Le variazioni intervenute nel fondo svalutazione crediti sono indicate nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2013	4.745.129
Accantonamento dell'esercizio 2014	0
Utilizzo del periodo	-123.966
Saldo al 31/03/2014	4.621.163

La variazione in diminuzione del Fondo (Euro 123.966) è relativa al rilascio di un precedente accantonamento ritenuto eccedente a seguito del parziale incasso di un credito avvenuto con l'escussione di fidejussioni bancarie rilasciate dal conduttore a garanzia degli adempimenti contrattuali.

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
3.923.816	4.312.320

La voce finanziamenti ricevuti risulta interamente allocata alla sottovoce H1 – Finanziamenti ipotecari ed è relativa all'ammontare residuo del mutuo di originari Euro 15.000.000 per finanziare l'acquisto dell'immobile di Roma - Viale America n. 351. I dati sintetici relativi al finanziamento sono di seguito riportati:

mutuo ipotecario concesso da Banco Popolare di originari Euro 15 milioni

- stipulato in data 30 marzo 2006
- scadenza 30 settembre 2016
- indicizzato al tasso Euribor a 3 mesi più 0,45% di spread.

Nel corso del primo trimestre 2014 si è dato corso al pagamento della rata di mutuo in scadenza come da piano di ammortamento.

III.M. Altre passività

Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
1.413.046	1.125.478



La composizione delle altre passività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31 marzo 2014	Saldo al 31 dicembre 2013
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.003.659	962.141
M2.	Debiti di imposta	236.456	-
M3.	Ratei e risconti passivi	14.397	4.918
M4.	Debiti verso altri	46.800	46.800
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	111.734	111.619
	Totale	1.413.046	1.125.478

Si fornisce di seguito la composizione della voce M1. – Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:

Descrizione	Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
Fatture da ricevere	395.834	413.304
Debiti verso fornitori	285.036	283.146
Debito per commissioni	303.050	-
Ritenute a garanzia sul SAL	5.000	251.873
Debiti per commissioni banca depositaria	14.739	13.818
Totale	1.003.659	962.141

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 Marzo 2014:

Descrizione	Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
Prestazioni e consulenze	-	1.560
Pubblicità e promozioni	3.895	2.081
Manutenzioni ordinarie e straordinarie	237.301	223.641
Spese di funzionamento	103.240	141.832
Fabbricati (capex)	440	3.500
Consulenze legali e notarili	6.263	10.263
Spese per esperti indipendenti	1.600	11.400
Revisione bilancio	4.844	6.527
Spese condominiali	25.000	-
Specialist Borsa	6.250	12.500
Altri Oneri di gestione	1.128	-
Oneri connessi all'operazione di disinvestimento(notarili)	5.873	-
Totale	395.834	413.304

Il debito per commissioni (Euro 303.050) è rappresentato dall'importo da corrispondere alla Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio per le commissioni maturate nel periodo (Euro 396.209) al netto del credito derivante dal conguaglio commissioni dell'anno 2013 (Euro 93.159), pagato il primo giorno lavorativo del mese di aprile 2014.

I debiti di imposta sono rappresentati dall'imposta Imu di competenza del periodo, da pagare nel mese di giugno 2014.

La voce Debiti verso altri è interamente relativa al fondo rischi ed oneri stanziato in precedenti esercizi a fronte di probabili passività fiscali.

I debiti per depositi cauzionali attivi sono comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 14 GIUGNO 2002 FINO AL 31 MARZO 2014

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 marzo 2014, è risultato pari ad Euro 110.849.130 con un incremento di Euro 817.455 rispetto al 31 dicembre 2013 come descritto nella seguente tabella.

	Quote Versate	Quote rimborsate	Utili maturati	Utili distribuiti	Totale Complessivo
Saldo al 31/12/2013	130.000.000	-10.010.000	36.131.355	-46.089.680	110.031.675
Distribuzione dividendi					
Risultato del primo trimestre 2014			817.455		817.455
Saldo al 31/03/2014	130.000.000	-10.010.000	36.948.810	-46.089.680	110.849.130

Il valore complessivo netto dalla sottoscrizione del Fondo al 31 marzo 2014 si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	130.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	130.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	1.031.053	0,79%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.408.169	1,85%
B. Risultato complessivo gestione immobili	62.484.119	48,06%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	116.606	0,09%
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	1.811.895	1,39%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.552.515	-1,96%
I. Oneri di gestione complessivi	-32.800.952	-25,23%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.625.117	5,10%
M. Imposte complessive	-2.174.681	-1,67%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-10.010.000	-7,70%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-46.089.680	-35,45%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	39.123.492	30,09%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/03/2014	110.849.130	85,27%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	2,56%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Alla data del presente rendiconto, il Fondo non ha impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Al 31 marzo 2014 il Fondo ha un debito verso Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio per un importo pari a Euro 303.050 relativo alle commissioni di gestione.
- 3) Il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M..
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Si fornisce di seguito il dettaglio dell'ammontare e della composizione delle garanzie ricevute:

Saldo al 31/03/2014	Saldo al 31/12/2013
2.463.309	2.439.939

Trattasi di fideiussioni bancarie rilasciate da alcuni locatari o da loro controllanti/controllate a garanzia degli adempimenti contrattuali (Euro 2.439.939) e da fideiussione rilasciata da un Istituto di Credito a garanzia del puntuale adempimento contrattuale per lavori di manutenzione straordinaria da parte di un fornitore (Euro 23.370).

- 6) Sull'immobile di Viale America – Roma grava un'ipoteca per Euro 30.000.000 iscritta a favore del Banco Popolare a garanzia del mutuo erogato.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Nel corso del trimestre il Fondo ha percepito dividendi relativi all’esercizio 2013 in relazione alle quote detenute del Fondo Spazio Sanità per Euro 540.000.

Ha proceduto al disinvestimento di n.60 delle n.300 quote del Fondo Spazio Sanità detenute, realizzando una plusvalenza netta di Euro 10.112.

Il valore delle quote residue detenute al 31 marzo 2014 del Fondo Spazio Sanità (n. 240 quote) è stato adeguato per riflettere il valore unitario delle quote al prezzo di vendita: tale adeguamento ha comportato una plusvalenza da valutazione di complessivi Euro 63.941, rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2013.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze / Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate:				
1. Di controllo				
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR	10.112		63.941	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Il Fondo non detiene mandati attivi per gestioni mobiliari e non ha effettuato operazioni in strumenti finanziari.

Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 517.138:

Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		454.991	539.193		
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi		115.459	4.293		
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni immobili					
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili					
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (Inclusa IMU)		-484.854	-111.944		
5. AMMORTAMENTI					



Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli ai punti A e B della sezione patrimoniale.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.
Non ha effettuato operazioni di pronti contro termine e assimilate.

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad Euro 7.947 ed è relativa agli interessi corrisposti sul mutuo ipotecario.

La voce Altri oneri finanziari è esposta in bilancio per un totale pari ad Euro 95 ed è relativa ad interessi di mora.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione * provvigioni di base * provvigioni di incentivo	395	0,36%	0,34%		0	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe	281	0,25%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	14	0,01%	0,01%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	3	0,00%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	597	0,54%	0,51%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	2	0,00%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	5	0,00%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	15	0,01%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	1.312	1,19%			0	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	8			0,20%	0			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	1.320	1,20%			0	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Provvigioni di gestione

Il valore esposto si riferisce alle provvigioni di gestione base spettanti alla Società di gestione per il periodo dal 1 gennaio 2014 al 31 marzo 2014, nella misura pari all'1,6 per cento, calcolate – come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del Fondo, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al valore di acquisizione. Si precisa inoltre che l'investimento in strumenti finanziari rappresentati da OICR collegati, ovvero gestiti dalla stessa SGR, non viene considerato ai fini del calcolo delle suddette provvigioni.

Le provvigioni di gestione vengono prelevate dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

Provvigioni di incentivo

In base all'art. 13.4 del regolamento del Fondo, in sede di liquidazione del Fondo, spetta alla SGR un compenso pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato nel regolamento stesso e pari al 5% annuo semplice. Alla data del presente rendiconto non si sono verificate le condizioni che prevedono le provvigioni di incentivo.

TER degli OICR in cui il Fondo investe

Tale voce include un valore extracontabile calcolato sulla base dell'ultimo TER del Fondo Spazio Sanità ed è rappresentato principalmente dagli oneri diversi di gestione degli immobili e dalle provvigioni di gestione.

Compenso della Banca Depositaria

Il valore esposto si riferisce alla commissione spettante alla Banca depositaria per il periodo dal 1 gennaio 2014 al 31 marzo 2014, nella misura pari allo 0,5 per mille, calcolate - come previsto dal testo regolamentare - sul valore complessivo netto del Fondo – quale risulta dal rendiconto di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

Spese di revisione del Fondo

Il valore esposto di riferisce alla spese per la revisione legale del Fondo effettuata dalla società Mazars S.p.A. di competenza del periodo.



Oneri di gestione degli immobili

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 7 della tabella VII.1 Costi sostenuti nel periodo:

Descrizione	31/03/2014	31/03/2013
Imposta IMU	235.062	198.309
Manutenzioni	140.880	203.256
Spese di funzionamento	188.540	167.545
Imposta di registro e oneri di registrazione	9.900	15.065
Assicurazioni	22.179	24.228
Spese di intermediazione	-	17.500
Imposte e tasse diverse	122	144
Interessi su depositi cauzionali	115	-
Totale	596.798	626.047

La variazione netta in diminuzione del valore degli *oneri di gestione degli immobili* alla data del 31 marzo 2014 confrontato con il corrispondente periodo del precedente esercizio pari a Euro 29.429, deriva sostanzialmente dall'effetto combinato di una maggior incidenza dell' imposta IMU per l'anno 2014 (per Euro 36.753) e dai minori costi di manutenzione sugli immobili (per Euro 63.376).

Altri oneri gravanti sul Fondo

Si indica di seguito la composizione della voce 10 della tabella VII.1 Costi sostenuti nel periodo:

Descrizione	31/03/2014	31/03/2013
Svalutazione clienti	-	110.938
Specialist Borsa	6.250	6.250
Borsa Italiana	3.843	3.812
Iva indetraibile	3.220	-
Altre spese	279	5.375
Oneri bancari	133	169
Contributi CONSOB	1.048	1.722
Totale	14.773	128.266

La variazione netta in diminuzione degli altri *oneri gravanti sul Fondo* alla data del 31 marzo 2014 confrontato con il corrispondente periodo del precedente esercizio pari a Euro 113.493, deriva principalmente dagli accantonamenti a fondo svalutazione crediti non ripetuti nel primo trimestre 2014.

VII.2 Provvigioni di incentivo

Si rinvia a quanto precedentemente indicato con riferimento alla commissioni di performance finale.

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

Voce	Descrizione	31/03/2014	31/03/2013
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	271	12.381
L2.	Altri ricavi		
	- sopravvenienze attive	128.049	110.024
	- proventi finanziari diversi	414	
L3.	Altri oneri		
	- sopravvenienze passive	-1.829	-27.435
	Totale	126.905	94.970

La variazione in aumento degli *altri ricavi e oneri* alla data del 31 marzo 2014 confrontato con il corrispondente periodo del precedente esercizio pari a Euro 31.935, deriva da minori interessi attivi sul c/c



bancario (per Euro 12.110), da maggiori sopravvenienze attive (per Euro 18.025), da minori sopravvenienze passive (per Euro 25.606) e da maggiori proventi finanziari diversi (per euro 414)

Gli altri ricavi originati nel primo trimestre 2014 si riferiscono a sopravvenienze attive, costituite principalmente da:

- Euro 123.966 per la rettifica di un credito svalutato negli esercizi precedenti;
- Euro 4.083 a rettifica di costi stanziati nell'esercizio precedente;

Gli altri oneri originati nel primo trimestre 2014 riguardano principalmente sopravvenienze passive dovute a:

- costi di competenza di esercizi precedenti;
- rettifiche di ricavi per fatture da emettere di esercizi precedenti.

Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

Con D.L. n. 1 del 24 gennaio 2012, convertito con modificazioni nella L. n. 27 del 24 marzo 2012, il Legislatore è intervenuto sull'art. 73 del DPR n. 917/1986 ("Testo Unico delle Imposte sui Redditi"), aggiungendo all'elenco dei soggetti passivi Ires anche gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio.

Tuttavia, l'art. 6 del D.L. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni nella L. n. 410 del 23 novembre 2001, e successive modifiche, disciplina un regime fiscale "speciale" in relazione ai Fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi del D.Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 ("Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria"). Si tratta dei fondi comuni di investimento dotati delle seguenti caratteristiche:

- presenza di una pluralità di investitori;
- finalità di investire il patrimonio raccolto secondo una predeterminata politica di investimento;
- gestione del fondo svolta dalla SGR nell'interesse dei partecipanti, ma in autonomia da essi.

Solo i fondi immobiliari in possesso dei suddetti requisiti non sono pertanto soggetti alle imposte sui redditi IRES e all'Imposta Regionale sulle Attività Produttive IRAP.

Indipendentemente dalla sussistenza delle suddette caratteristiche, tuttavia, l'intero regime fiscale previsto dal D.L. n. 351/2001 sopra citato si applica, in ogni caso, ai fondi partecipati esclusivamente da investitori "istituzionali" ovvero **fondi immobiliari partecipati esclusivamente da uno o più dei seguenti soggetti:**

- a) Stato o ente pubblico;
- b) Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- c) Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- d) Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- e) Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- f) Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- g) Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche;
- h) Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

I partecipanti diversi dai soggetti indicati nei precedenti punti, c.d. investitori "non istituzionali", che possiedono **quote di partecipazione in misura superiore al 5% del patrimonio del fondo**, se residenti, subiscono una forma di tassazione con imputazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei rendiconti di gestione. In particolare è previsto che i redditi concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante indipendentemente dalla percezione e proporzionalmente alla quota di partecipazione. Il reddito imputato per trasparenza è determinato escludendo dal risultato di gestione i proventi e gli oneri da valutazione maturati ma non realizzati.

I medesimi redditi se conseguiti da **soggetti non residenti** ed indipendentemente dalla percentuale di partecipazione al fondo, subiscono, al momento della loro corresponsione, l'applicazione della ritenuta a



titolo di imposta del 20% ex art. 7, comma 1, del citato D.L. 351/2001 oppure la minore ritenuta convenzionale, se applicabile.

Il regime di "esenzione" senza applicazione della ritenuta, viene mantenuto nei confronti di fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati e territori c.d. *white list*; di enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e nei confronti delle Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato (ex art. 7 D.L. 351/2001).

A tale proposito si precisa che il previgente regime di esenzione, applicabile a tutti i proventi percepiti da soggetti residenti in paesi c.d. *white list*, continua ad essere ancora valido con riferimento alle distribuzioni di proventi riferiti a periodi di attività dei fondi chiusi fino al 31 dicembre 2009.

Ciò posto, per i partecipanti che possiedono **quote di partecipazione in misura pari o inferiore al 5%** e per gli investitori "*istituzionali*" precedentemente elencati continua ad applicarsi il regime di imposizione dei proventi già disciplinato dall'art. 7 del D.L. n. 351/2001.

Si segnala che il Provvedimento A.d.E. del 16 dicembre 2011 ha specificato l'obbligo per la SGR di comunicare, nella propria dichiarazione del sostituto di imposta i dati relativi ai partecipanti, compresi i partecipanti c.d. "istituzionali" di cui ai precedenti punti, che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo di imposta, detengono una quota di partecipazione nei fondi immobiliari superiori al 5%, unitamente all'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

Infine, l'art. 19 del DL 201/2011, convertito con modificazioni dalla Legge 214/2011, ha modificato la disciplina dell'**imposta di bollo** dovuta sulle comunicazioni inviate alla clientela relative a prodotti finanziari.

In seguito alla novella legislativa, l'imposta è dovuta a partire dal 2012 anche sulle comunicazioni relative a quote di Organismi Collettivi di Investimento Collettivo del Risparmio. Ai fini dell'applicazione dell'imposta, tali comunicazioni si considerano inviate almeno una volta all'anno, anche in assenza di uno specifico obbligo e indipendentemente dall'effettivo invio o redazione.

L'imposta dovuta per il 2013, è stata fissata nella misura proporzionale dello 0,15% del *Net Asset Value* al 31/12/2013, con un minimo di euro 34,20 e un massimo fissato in euro 4.500,00.

L'imposta non si applica con riferimento alle comunicazioni relative a prodotti finanziari detenuti da fondi pensione, banche, assicurazioni, intermediari finanziari e altri soggetti individuati dall'art. 1 del D.M. 24 maggio 2012.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Il Fondo non ha posto in essere operatività ai fini della copertura dei rischi di portafoglio.

La società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.

Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Immobilium 2001 alla data del 31 marzo 2014 redatta dall' Esperto Indipendente Praxi S.p.A..
- **Allegato 2:** prospetto di flussi di cassa.
- **Allegato 3:** relazione della società di revisione Mazars S.p.A.



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.

20145 MILANO - Via Mario Pagano, 69/A - Tel. +39 02 43 002 - Fax +39 02 481 29 29

praxi.milano@praxi.com - www.praxi.com

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE

Spettabile

BENI STABILI GESTIONI S.p.A. SGR

Via Piemonte, 38

00187 ROMA

Milano, 22 Aprile 2014

Ns. Rif. LM/val 14.9146

Facendo seguito all'incarico affidatoci ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 08/05/2012 e s.m.i., Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti), dal DM 228 del 24/5/1999 e s.m.i. (Art. 17) e dalla Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 29/7/2010, abbiamo effettuato, in qualità di Esperto indipendente, la valutazione del Valore di Mercato del patrimonio immobiliare in capo al **FONDO "IMMOBILIUM 2001"**, con riferimento alla data del **31 Marzo 2014**.

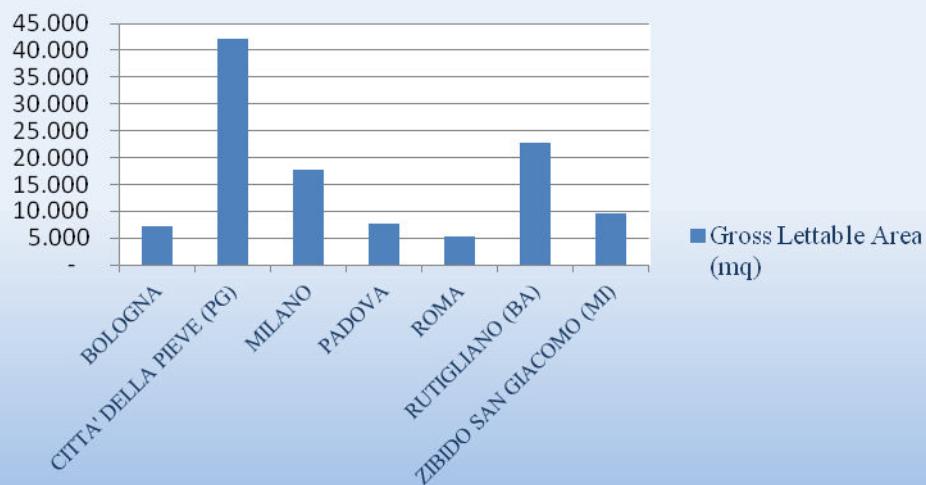
La nostra attività di valutazione e la presente relazione di stima sono conformi agli standard fissati dal RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book") – edizione 2012. **PRAXI Real Estate è Società di Valutazione "regulated by RICS"** [Firm n° 710985].

PATRIMONIO IMMOBILIARE

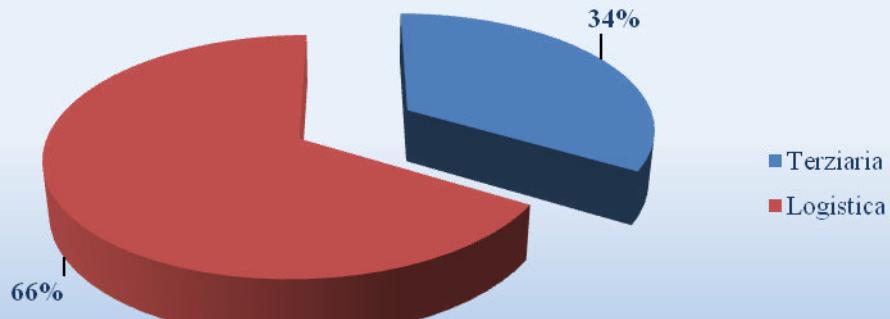
Il Fondo Immobilium 2001, è un Fondo Comune di investimento immobiliare di tipo chiuso e destinato al pubblico, si compone di un patrimonio attualmente costituito da **n.7 complessi immobiliari** a destinazione terziaria/direzionale e logistica, di oltre **114.000 mq**, per un Valore di Mercato complessivo pari a circa **98,8 milioni di euro**, distribuiti sul territorio italiano come segue:

- Bologna, via della Liberazione 15 (Polo Uffici)
- Città Della Pieve (PG), via di Vocابolo Fornace 12
- Milano, via Grosio 10/4
- Padova, via Lisbona 28
- Roma, viale America 351
- Rutigliano (BA), via Adelfia Snc
- Zibido San Giacomo (MI), via 8 Marzo - via Salvador Allende Snc

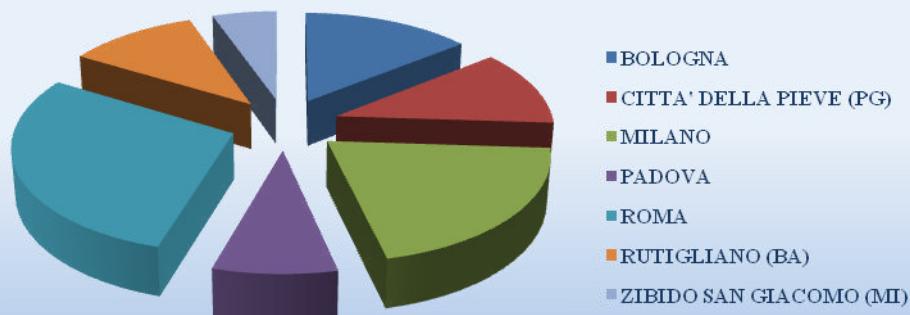
Localizzazione



Destinazione GLA



Valore di Mercato



DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

Secondo la definizione del RICS Appraisal and Valuation Standards, per Valore di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni (RICS Red Book VS 3.2 – edizione 2012).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato sono stati adottati, in forma autonoma o combinati tra loro, i seguenti approcci:

- **metodo comparativo**

Il Valore dell'immobile deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

- **metodo della capitalizzazione**

Il Valore dell'immobile deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili (attraverso un processo del tutto analogo a quello sopra descritto trattando del metodo comparativo); il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima.

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**

Il Valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame.

In considerazione della composizione prevalentemente terziaria e logistica del patrimonio del Fondo, le stime sono state sviluppate applicando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF).

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfitto.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA

In generale, la stima è basata sui dati tecnici forniti da BSG SGR, che, in conformità all'incarico affidatoci, sono stati considerati corretti ed aggiornati.

In particolare, abbiamo desunto dalla documentazione fornita e dal confronto con i Fund Manager i dati relativi:

- alle consistenze degli immobili, che, secondo quanto dichiaratoci, sono state determinate in conformità ai criteri stabiliti dalla Funzione di property management del Gruppo Beni Stabili S.p.A., che si ispirano direttamente allo “standard” proposto per il mercato italiano dal Comitato di Valutazione IPD - Investment Property Databank; si precisa che la congruità complessiva dei dati di consistenza è stata da noi verificata a campione, mediante misurazioni effettuate sulle planimetrie in formato CAD forniteci;
- ai contratti di locazione in essere (unità immobiliari interessate, canoni, scadenze, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- alle previsioni progettuali relative agli immobili destinati ad interventi di trasformazione (destinazioni, tempistiche, costi e oneri professionali, ecc.);
- agli interventi di manutenzione straordinaria già programmati sugli immobili a reddito.

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni e valori di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- costi di costruzione diretti ed indiretti (per gli interventi di trasformazione);
- prezzi finali di vendita e tempi di assorbimento del mercato, relativamente alle varie destinazioni d'uso previste nei progetti di trasformazione.

APPROCCI ESTIMATIVI

IMMOBILI A REDDITO

Per immobili a reddito si intendono gli immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso.

Gli immobili a reddito sono stati stimati attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (terminal value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto di mercato, utilizzando un going-out cap rate che incorpora un adeguato spread, per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

I ricavi da locazione sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, e da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate.

Per le unità immobiliari sfitte, e per tutte le unità i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto dei tempi necessari alla messa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "vacancy" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

I costi a carico della proprietà (IMU, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) sono stati forniti dalla Committente o determinati in modo analitico, sulla base dei dati forniti dalla proprietà, ove disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

Nella valutazione del patrimonio del Fondo al 31/12/2014, abbiamo considerato gli oneri sostenuti dalla Committente in occasione del pagamento del saldo IMU 2014, ovviamente tenendo conto degli stessi su base annuale e non semestrale.

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata determinata facendo riferimento al numero di anni di un contratto di locazione ad uso diverso, solitamente 6+6, ed al tempo necessario, alla scadenza del suddetto contratto, per condurre a regime il nuovo contratto di affitto, previa rinegoziazione/negoziante a condizioni di mercato del contratto stesso, e successivamente, nel momento di massimizzazione del reddito locativo e, conseguentemente, del prezzo di vendita finale, cedere l'immobile ad un investitore "ordinario". Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della SGR, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan del Fondo.

TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

Come sopra accennato, per le valutazioni sviluppate attraverso il metodo del DCF sono stati utilizzati opportuni tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, che sono stati determinati sulla base dei criteri qui di seguito esposti.

Considerazioni generali in merito ai tassi

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto cash on cash return), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.

Il tasso di attualizzazione è la variabile matematica utilizzata per determinare il “valore equivalente”, ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso delle operazioni immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (cash-flow) previsti nell’arco dell’operazione stessa.

Il tasso di attualizzazione è stato utilizzato per riportare al momento attuale i flussi di cassa futuri che si prevede verranno generati dall’investimento immobiliare, e si costituisce di due componenti fondamentali: il rendimento di un investimento alternativo privo di rischio (tipicamente assunto pari al rendimento medio dei titoli di Stato con scadenza omogenea rispetto all’orizzonte temporale di riferimento) e la remunerazione del rischio proprio dell’operazione (cioè il premio legato all’eventualità che l’investitore non riceva il flusso atteso alla data prevista). Il rischio è quindi la potenzialità che si verifichi un evento non previsto, intendendo per evento una qualsiasi significativa variazione dei risultati rispetto alle attese.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell’operazione (oltre che l’andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell’investimento immobiliare in esame.

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, (a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati), la stima del Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

Variabili macroeconomiche e finanziarie di riferimento

Tra i fattori che concorrono a determinare, al punto di vista dell’investitore, la soglia di rendimento accettabile rispetto al rischio correlato alla acquisizione di un immobile, vi sono, oltre ai fattori specifici e caratteristici già esaminati, anche variabili di natura macroeconomica e finanziaria:

- Andamento prospettico dell’inflazione.
- Rendimento dei Titoli di Stato di durata analoga a quella dell’investimento immobiliare (conventionalmente considerati come “risk free”, nonostante le vicende di quest’ultimo anno).
- Illiquidità caratteristica degli investimenti immobiliari.
- Costo del denaro, composto da un indicatore proprio dei mercati interbancari (Euribor o EurIRS) e dallo spread mediamente applicato dalle banche per il finanziamento delle operazioni di investimento immobiliare.
- Rapporto tra equity (capitale proprio dell’investitore) e debito (capitale chiesto in prestito ai finanziatori).

Utile dell'imprenditore (investitore)

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate best practices del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento.

PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS

- La strategia di investimento del Fondo Immobilium 2001 è orientata verso la gestione e la valorizzazione di un portafoglio, che comprende immobili prevalentemente a reddito, tramite interventi di messa a reddito/incremento del reddito locativo.
- Come già precisato, le consistenze immobiliari sono state determinate secondo i criteri stabiliti dalla Funzione di Property Management del Gruppo Beni Stabili S.p.A., e corrispondono sostanzialmente alla GLA - Gross Lettable Area, come internazionalmente definita.

Per lo sviluppo della stima abbiamo quindi determinato la superficie virtuale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare.

In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati, in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi, come segue:

• servizi/box	50%÷70%
• archivi/magazzini/depositi	25%÷70%
• soppalchi	50%÷70%
• terrazzi e balconi	5%÷30%
• connettivi verticale e orizzontale, locali tecnologici, ecc.	0%
• posti auto coperti/autorimesse	30%÷80%
• posti auto scoperti	20%÷35%
• posti moto	5%÷10%

- Per gli immobili a reddito, vengono riportati nel foglio "DCF" dello sviluppo valutativo allegato alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di sfitto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione:

- Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
- Rendimento attuale, che costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle unità attualmente locate.
- Canone di Mercato, che rappresenta il Canone Locativo di Mercato totale dell'immobile, secondo i parametri determinati dalla stima.
- Rendimento di mercato, che coincide con il cap rate dell'immobile.

- Capex, che riguarda l'ammontare complessivo degli interventi iniziali di ripristino/ristrutturazione previsti a carico della proprietà, comprensivi degli investimenti programmati nel corso degli anni dalla proprietà stessa.
- Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l'eventuale CAPEX iniziale, determinati dalla stima), che corrisponde al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l'immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenessesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato.

METODOLOGIA DI LAVORO

La nostra attività ha riguardato la determinazione del Valore di Mercato degli immobili in portafoglio al Fondo Immobilium 2001 e, in conformità all'incarico affidatoci, non ha compreso attività di due diligence e rilievo, né accessi presso Uffici pubblici per verifiche edilizie, catastali, ecc.

A supporto della valutazione si è perciò assunta la documentazione tecnica fornитaci dalla proprietà, da cui, in particolare, abbiamo rilevato le consistenze e le destinazioni d'uso, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

La nostra attività di stima è stata condotta sulla base delle risultanze di sopralluoghi diretti presso gli immobili, effettuati nel mese di Maggio 2013, al fine di prendere visione delle caratteristiche generali dei beni e del contesto urbano e territoriale in cui essi sono inseriti.

Abbiamo inoltre effettuato specifiche indagini di mercato nelle zone interessate, coinvolgendo intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando, ove possibile, anche casi di transazioni recenti; tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

GRUPPO DI LAVORO

La presente valutazione è stata coordinata e supervisionata da:

- Antonio GAMBA (Amministratore di Praxi S.p.A., iscritto all'Albo degli Ingegneri di Milano al n° 8913 dal 1966) - Responsabile del coordinamento e supervisione del gruppo di lavoro
- Maurizio NEGRI, MRICS – Responsabile scientifico del Progetto
- Massimo MAESTRI, MRICS – Client Leader
- Luca MORASSI – Project Leader

ed elaborata da:

- Luca Morassi - Immobili area Nord
- Valentina Lambri - Immobili area Nord
- FabioLigorio - Immobili area Centro
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Milano.

VARIAZIONI INTERVENUTE RISPETTO ALLA PRECEDENTE VALUTAZIONE

Premesso che nel presente aggiornamento trimestrale della stima relativo agli immobili in capo al Fondo Immobiliare in questione, si è tenuto conto sia dei fattori di natura macroeconomica e finanziaria che caratterizzano in senso negativo, così come avvenuto nel 2012 e nel 2013, lo scenario del primo trimestre 2014, sia dei fattori di ordine specifico caratteristici degli immobili in esame, prevalentemente determinati dall'aggiornamento Istat dei canoni di locazione, si rileva che l'aggiornamento **non registra variazioni (0,00%)** rispetto al Valore di Mercato al 31 Dicembre 2013.

Indirizzo	Variazione % Marzo 2014 Dicembre 2013
Bologna, via della Liberazione 15	0,00%
Città della Pieve (PG) - via di Vocabolo Fornace 12	0,00%
Milano, via Grosio 10/4	0,00%
Padova, via Lisbona 28	0,00%
Roma, viale America 351	0,00%
Rutigliano (BA), via Adelfia snc	0,00%
Zibido San Giacomo (MI)	0,00%
TOTALE	0,00%

Si evidenzia che non sono intervenute variazioni dell'oggetto della stima, di natura giuridica, normativa e contrattuale oltre che di natura estimativa, fatta eccezione dell'aggiornamento Istat dei canoni di locazione.

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al FONDO IMMOBILIUM 2001, con riferimento al 31 Marzo 2014, sia pari a:

€ 98.830.000,00 (euro novantottomilioniottocentotrentamila/00).

Nella allegata Relazione di Stima sono descritti analiticamente gli immobili ed i procedimenti di valutazione adottati.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

PRAXI S.p.A.
Un Amministratore

Ing. Antonio Gamba



Allegato 2**Fondo Immobilium 2001**

Prospetto dei flussi di cassa

	31-mar-14	31-dic-13
A. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' E DEPOSITI BANCARI - Valore Iniziale -	208.792	9.770.838
B. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DEL PERIODO		
Utile (Perdita) del periodo	817.455	(447.665)
(Plusvalenza)/Minusvalenza da valutazione immobili e partecipazioni	(63.941)	1.717.022
Ammortamento cespiti		
Svalutazione crediti e partecipazioni	360.961	
Rilascio fondi e passività	(123.966)	
Risultato dell'attività del periodo prima delle variazioni del capitale circolante	629.548	1.630.318
(Aumento) Diminuzione dei crediti vs clienti incluso utilizzo fondo svalut.crediti	26.230	(973.168)
Aumento (Diminuzione) dei debiti vs fornitori e provvigioni passive	41.518	(3.128.191)
Variazione di altre voci delle Altre Attività	31.288	476.330
Variazione di altre voci delle Altre Passività	246.050	23.811,19
Totale B.	974.634	(1.970.899)
C. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
(Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
Immateriali e Materiali		
Investimenti Immobiliari	(1.157.022)	
Disinvestimenti Immobiliari		
Finanziarie		
Partecipazioni	3.000.000	(4.500.000)
Totale C.	3.000.000	(5.657.022)
D. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' FINANZIARIE E DI PATRIMONIO NETTO:		
Rimborso finanziamenti	(388.504)	(1.934.124)
Finanziamenti ricevuti		
Rimborso quote		
Distribuzione di utili		
Totale D.	(388.504)	(1.934.124)
E. FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (B+C+D)	3.586.130	(9.562.046)
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' E DEPOSITI BANCARI - Valore Finale -	3.794.922	208.792