

MAZARS

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

**31 DICEMBRE 2012**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE**

**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 l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società 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 il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 13 marzo 2012.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “IMMOBILIUM 2001” per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, 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 e raccomandata dalla Consob.

MAZARS SPA

CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - [www.mazars.it](http://www.mazars.it)

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO € 3.500.000,00, SOTTOSCRITTO E VERSATO € 2.803.000,00 - Sede LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO

REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997

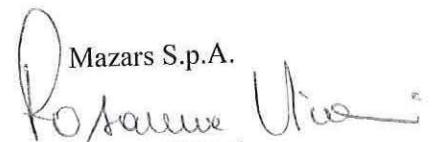
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 17.141 DEL 26/01/2010

UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO



con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
“IMMOBILIUM 2001” per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2012.

Milano, 1 marzo 2013

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



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

**IMMOBILIUM  
2001**

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012**

## **INDICE**

<b>INFORMAZIONI SOCIETARIE .....</b>	<b>3</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI .....</b>	<b>5</b>
<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....</b>	<b>6</b>
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO .....	6
1.1 <i>Quadro macroeconomico</i> .....	6
1.2 <i>Andamento del mercato immobiliare</i> .....	8
1.3 <i>Mercato dei fondi immobiliari</i> .....	12
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO.....	13
2.1 <i>Andamento della gestione</i> .....	13
2.2 <i>Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione</i> .....	14
2.3 <i>Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi</i> .....	15
2.4 <i>Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio</i> .....	16
<b>RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012.....</b>	<b>17</b>
SITUAZIONE PATRIMONIALE .....	17
SEZIONE REDDITUALE .....	19
NOTA INTEGRATIVA.....	21
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....	21
PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	23
Sezione I – Criteri di valutazione .....	23
PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO .....	34
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	34
Sezione II – Beni immobili .....	34
Sezione III – Crediti .....	34
Sezione IV – Depositi bancari .....	34
Sezione V – Altri beni.....	34
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	34
Sezione VII – Oneri di gestione .....	35
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri .....	36
Sezione IX – Imposte .....	37
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....	39

## **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  
Avv. Stefano Vittori  
Dott. Massimo Lapucci  
Arch. Claudio Sposito

### **Collegio Sindacale**

*Presidente* Rag. Francesco d’Ardia di Cursi  
*Sindaci effettivi* Dott. Marcellino Bortolomiol  
Dott. Mauro Pastore  
*Sindaci supplenti* Dott. Roberto Longo  
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.

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	14 giugno 2002
<b>Durata del Fondo</b>	15 anni dall'avvio dell'operatività del Fondo con scadenza al 31 dicembre successivo al 15° anno, oltre a 3 anni di Periodo di Grazia (facoltativo)
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
<b>Banca Depositaria</b>	Banco Popolare S.c.a r.l.
<b>Esperto Indipendente</b>	Praxi S.p.A.
<b>Società di revisione</b>	Mazars S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	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.
<b>Valore del Fondo al collocamento</b>	Euro 130.000.000
<b>Numero di quote collocate</b>	26.000
<b>Valore nominale delle quote</b>	Euro 5.000
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2012</b>	Euro 110.479.340
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2012</b>	Euro 4.249,205
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2012</b>	Euro 99.390.000
<b>Quotazione</b>	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 dicembre 2012 e l'andamento economico dell'esercizio 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, 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 d'esercizio.

La nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, in funzione dell'operatività svolta da Immobilium 2001.

Il rendiconto è redatto in unità di Euro, salvo dove specificato diversamente.

Il rendiconto al 31 Dicembre 2012 è oggetto di revisione contabile da parte della Società Mazars S.p.A..

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1 Quadro macroeconomico

Secondo l'analisi del quadro macroeconomico mondiale condotta da Banca d'Italia, alla fine del 2012 persiste la debolezza del contesto internazionale. Se infatti nel primo trimestre 2012 l'economia mondiale aveva continuato a espandersi a ritmi contenuti, anche se frenata dalla stagnazione in Europa e dal rallentamento negli Stati Uniti e nei paesi emergenti, nel secondo e nel terzo trimestre dell'anno l'economia mondiale ha nuovamente rallentato, risentendo dell'indebolimento dell'attività sia nei paesi avanzati sia in quelli emergenti e il commercio internazionale ha perso vigore. I rischi per l'economia mondiale si sono attenuati nel quarto trimestre a seguito dell'accordo raggiunto negli Stati Uniti per evitare il *fiscal cliff*, dell'allentamento delle tensioni finanziarie nell'area dell'euro e del miglioramento delle prospettive nei paesi emergenti, ma permangono segnali di debolezza. Le stime di crescita del commercio internazionale formulate dai principali previsori per il 2013 sono state riviste al ribasso e nelle previsioni degli analisti l'espansione del prodotto mondiale dovrebbe rafforzarsi non prima del 2014.

##### *Area Euro*

Nell'area dell'euro l'attività economica ha continuato a perdere vigore nell'ultimo trimestre del 2012. Le conseguenze delle tensioni finanziarie che hanno colpito, nel corso dell'anno, alcuni paesi dell'area e gli effetti del necessario consolidamento dei bilanci pubblici si sono trasmessi anche alle economie finora ritenute più solide e l'Eurosistema ha rivisto significativamente al ribasso le previsioni di crescita per il 2013. Sono, tuttavia, migliorate le condizioni dei mercati finanziari, il cui deterioramento aveva finora rappresentato un ostacolo alla ripresa ciclica nell'area. I rendimenti dei titoli di Stato sono scesi nei paesi maggiormente interessati dalle tensioni e gli afflussi di capitali verso alcune delle economie più colpite dalla crisi del debito sovrano sono ripresi. A questi sviluppi favorevoli hanno contribuito gli effetti delle recenti decisioni prese a livello europeo. In particolare, in novembre l'Eurogruppo ha rinnovato il sostegno alla Grecia e l'operazione del governo greco di riacquisto di titoli del proprio debito in circolazione, terminata l'11 dicembre, ha implicato una riduzione del debito di circa dieci punti percentuali del prodotto. Inoltre, il Consiglio dei ministri economici e finanziari dei paesi dell'Unione europea ha raggiunto un accordo sull'istituzione di un meccanismo unico di vigilanza bancaria, volto a impedire il circolo vizioso tra debito sovrano e condizioni del sistema bancario. Questi progressi sono stati resi possibili dalla credibilità acquisita dall'azione dei governi nazionali. Le condizioni sui mercati restano però incerte e va confermato l'impegno a proseguire nell'adozione delle misure necessarie a garantire la coesione dell'Unione.

Il miglioramento dei mercati del debito sovrano si è riflesso positivamente sulle condizioni monetarie e finanziarie nei paesi interessati dalle tensioni. Persistono tuttavia divari nei tassi bancari attivi, che riflettono sia i ritardi con cui le variazioni delle quotazioni dei titoli di Stato si trasmettono alle condizioni del mercato del credito, sia l'effetto dello sfavorevole quadro congiunturale sul merito di credito della clientela bancaria. In Italia e in Spagna il costo medio di finanziamento di famiglie, imprese e intermediari finanziari ad ottobre 2012 era ancora superiore di circa 110 punti base a quello osservato nei paesi dell'area meno colpiti dalla crisi.

##### *Italia*

La fase recessiva dell'economia italiana è proseguita nella seconda metà dello scorso anno, attenuandosi lievemente. Non emergono però ancora segnali di un'inversione ciclica nei mesi iniziali del 2013; un ritorno a ritmi modesti di crescita potrebbe osservarsi nel secondo semestre, con un'uscita dalla recessione tra fine 2013 e inizio 2014. A un più rapido ritorno alla crescita può contribuire un miglioramento delle condizioni del credito e del clima di fiducia.

**Prodotto Interno Lordo** – Secondo gli indicatori congiunturali la dinamica del PIL è stata negativa anche nel quarto trimestre dell'anno, sebbene la diminuzione sia stata più contenuta (-0,2%) rispetto a quello osservato nei tre periodi precedenti, e rimarrà debole anche nel primo trimestre 2013. La stima per il 2013 è stata rivista al ribasso (da -0,2 a -1,0 %), per effetto del peggioramento del contesto internazionale e del protrarsi della debolezza dell'attività nei mesi più recenti. Sono tuttavia emersi lievi segnali di stabilizzazione e si è arrestata la prolungata fase di deterioramento dei giudizi delle imprese sulle prospettive dell'economia. La domanda estera continua a fornire un contributo positivo all'attività economica e, negli ultimi mesi, l'aumento delle esportazioni è stato sostenuto dalle vendite verso i paesi esterni alla UE. La

domanda interna si è, al contrario, contratta, riflettendo la perdurante debolezza dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi lordi.

**Occupazione** – L'occupazione si è mantenuta pressoché stabile nel secondo semestre 2012, ma il maggior numero di persone attive rispetto a un anno fa, si è riflesso quasi interamente in un aumento del tasso di disoccupazione che si è spinto sopra il 10 %. Le retribuzioni lorde si sono ridotte in termini reali. Le informazioni più recenti e le inchieste qualitative presso le imprese prefigurano un quadro occupazionale ancora sfavorevole. Gli effetti della recessione non si sono finora riflessi in una caduta dell'occupazione, ma hanno determinato soprattutto un maggiore ricorso alla cassa integrazione e un aumento delle persone in cerca di lavoro che ha spinto verso l'alto il tasso di disoccupazione, in particolare quello giovanile. Nel terzo trimestre del 2012 quest'ultimo era superiore di oltre sei punti percentuali rispetto a un anno prima. A fronte di un significativo aumento della partecipazione al mercato del lavoro, già osservato nella prima parte del 2012, il tasso di disoccupazione si porterebbe al di sopra dell'11 % nel 2013.

**Inflazione** – Il graduale calo dell'inflazione al consumo negli ultimi mesi (al 2,3 % in dicembre) riflette in larga parte l'allentamento delle spinte provenienti dalle quotazioni petrolifere e l'esaurirsi dell'impatto delle manovre sulle imposte indirette varate nell'autunno del 2011. La debolezza della domanda e le minori pressioni dal lato dei costi dovrebbero continuare a moderare la crescita dei prezzi nel 2013.

**Credito** – Le condizioni del credito hanno beneficiato, nel corso dell'anno, della graduale rimozione dei vincoli di liquidità che gravavano sulle banche italiane, anche grazie alle politiche attuate dall'Eurosistema. L'offerta di finanziamenti è tuttavia ancora frenata dall'elevato rischio percepito dagli intermediari, in relazione agli effetti della recessione sui bilanci delle imprese. I crediti deteriorati sono aumentati in misura significativa.

**Sistema bancario** – Con le operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema sono stati rimossi i rischi che si potevano verificare problemi nella liquidità delle banche e che questi potevano innescare una crisi sistematica. Le condizioni del credito bancario hanno beneficiato della riduzione dei tassi ufficiali di luglio e, nel terzo trimestre dell'anno, del calo degli spread sovrani. I tassi sui prestiti a famiglie e imprese sono lievemente scesi in agosto; i criteri di concessione dei finanziamenti sono divenuti più favorevoli rispetto a quelli assai restrittivi di inizio anno. I criteri di offerta di prestiti alle imprese sono rimasti comunque restrittivi, riflettendo un aumento del rischio percepito, connesso con il deterioramento delle prospettive dell'attività economica in generale e di particolari settori. Ne consegue che i prestiti bancari al settore privato hanno continuato a ridursi; nei tre mesi terminanti in novembre sono diminuiti del 2,6 %. La flessione ha riguardato soprattutto i prestiti alle imprese (-4,0 %, contro il -0,8 % di quelli alle famiglie). L'andamento del credito risente della debolezza, sia pure in attenuazione, della domanda da parte di imprese e famiglie – legata alla congiuntura economica sfavorevole e al peggioramento del mercato immobiliare – e di condizioni di offerta ancora tese.

**Prospettive di crescita** – Lo scenario attuale prefigura un ritorno alla crescita nella seconda metà del 2013, sia pure su ritmi modesti e con ampi margini di incertezza. La svolta ciclica sarebbe resa possibile dalla graduale ripresa degli investimenti, a seguito della normalizzazione delle condizioni di finanziamento e del recupero della domanda nell'area dell'euro, nonché del parziale miglioramento del clima di fiducia. In tale quadro la dinamica del prodotto resterebbe comunque negativa nella media del 2013 e tornerebbe lievemente positiva nel 2014. I maggiori fattori di rischio al ribasso sono legati all'andamento della domanda interna e alle condizioni del credito: il ritorno a tassi positivi di accumulazione potrebbe essere ritardato da un'evoluzione meno favorevole delle aspettative delle imprese; gli effetti sull'attività delle banche del deterioramento dei bilanci bancari e dell'accresciuta rischiosità della clientela potrebbero essere più persistenti. Un'evoluzione più positiva potrebbe invece derivare da un ulteriore rafforzamento delle prospettive per l'area dell'euro. Requisiti indispensabili per un ritorno alla crescita sono il continuo miglioramento dell'offerta di credito, condizioni favorevoli sui mercati dei titoli di Stato e un recupero della fiducia che consenta di riavviare gli investimenti. Resta essenziale garantire che i progressi finora realizzati in questi ambiti grazie all'azione congiunta di tutte le politiche economiche, nazionali ed europee, siano duraturi. In Italia è indispensabile consolidare il riequilibrio dei conti pubblici e intensificare lo sforzo di riforma volto a rilanciare la competitività e a innalzare il potenziale di crescita dell'economia.

## 1.2 Andamento del mercato immobiliare

### Andamento del mercato immobiliare in Europa

Il fatturato immobiliare riferibile ai 27 paesi dell'area Euro continua ad avere segno positivo, sebbene la crescita sia notevolmente rallentata rispetto al passato. Il 2012 si dovrebbe chiudere con un aumento dell'1,2%, rispetto al 2,8% del 2011 e al 2,6% dell'anno precedente. Il ritmo di crescita dovrebbe aumentare nel 2013, con una previsione intorno al 3%. Contrariamente, il fatturato immobiliare dei cinque principali paesi europei dovrebbe registrare nell'anno una flessione intorno all'1,3% rispetto al 2011, mentre per il 2013 si attende una ripresa di circa l'1,6%. Secondo i recenti dati di CBRE Group (*European Investment Quarterly\_Q4\_2012*), nell'ultimo trimestre 2012, il mercato europeo degli investimenti immobiliari ha mostrato una forte accelerazione, sia rispetto al trimestre precedente (+48%) sia rispetto allo stesso periodo del 2011 (+16%). Il dato annuo si conferma in linea con quello del 2011, pari a circa 120 miliardi di Euro, pur nascondendo dinamiche molto differenti da Paese a Paese. Infatti, l'aumento dei volumi nei Paesi più solidi dell'Europa Occidentale ha compensato il rallentamento delle attività nei paesi del Sud-Europa e di quelli della zona CEE, nonostante il buon risultato di fine anno per Russia e Polonia. Da sottolineare che, per la Polonia, il quarto trimestre 2012 è stato il più dinamico dal 2006. Tutti i principali paesi europei hanno evidenziato un calo del fatturato nel corso dell'ultimo anno rispetto all'anno precedente, fatta eccezione per la Germania, che ha rilevato un aumento di circa il 4,4%. In particolare, nel corso del 2012 sono state confermate le dinamiche emerse alla fine del 2011: *flight to quality* degli investitori, sempre più avversi al rischio, e ritorno d'interesse per mercati secondari con valori resi appetibili dal *repricing* avvenuto dalla crisi ad oggi. Fino ad ora la maggior parte dei mercati immobiliari ha mostrato una buona tenuta dei prezzi e la "bolla immobiliare", con conseguenze pesanti sui sistemi economici, non è fortunatamente scoppiata né in Italia né negli altri principali Paesi. Nelle nazioni in cui questo è avvenuto, come Spagna e Irlanda, la situazione era decisamente più critica, soprattutto a causa di eccessi nelle nuove costruzioni.

Dall'analisi dell'andamento dei prezzi negli ultimi cinque anni, si nota che la Spagna ha registrato il crollo più consistente in tutti i comparti. Flessioni analoghe sono riscontrate in Inghilterra, dove gli aumenti erano stati particolarmente consistenti negli anni precedenti la crisi. Flessioni più contenute sono riscontrabili in Francia e in Germania, mentre la media dei cinque principali Paesi europei segna un calo variabile dal 14% del commerciale al 24% del residenziale. I prezzi, dunque, hanno già subito un ridimensionamento consistente in tutti i mercati, facendo pensare che la fase più bassa del ciclo sia stata raggiunta. Nel 2013 in Francia tutti i mercati vedranno quotazioni in lieve crescita, mentre la Germania dovrebbe evidenziare aumenti più consistenti. In Inghilterra si prevede un aumento dei prezzi degli uffici, mentre in Spagna si prevedono ulteriori ribassi. La tendenza per il 2014 è di stabilità delle quotazioni nella maggior parte dei mercati, con qualche aumento in alcuni segmenti e Paesi.

### Andamento del mercato immobiliare italiano

Il 2012 è stato segnato da un importante e progressivo rallentamento del mercato immobiliare, almeno per quanto riguarda il numero di transazioni registrate, indice che ne rivela la dinamicità e che ha registrato un andamento fortemente negativo con una flessione del dato di variazione su base annua pari a -24%. Si tratta sicuramente della flessione più importante registrata nell'ultimo triennio, il quale era stato caratterizzato da una forte alternanza che non aveva particolarmente pregiudicato il livello di transazioni immobiliari registrate nell'arco del periodo. Segnali di miglioramento si sono registrati nel quarto trimestre 2012, che ha registrato investimenti per € 455 milioni, un aumento del 30% rispetto al trimestre precedente, ma comunque una diminuzione del 54% rispetto al volume dello stesso periodo. Rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni, il volume è ancora inferiore del 61%. Il risultato dell'ultimo trimestrale è stato influenzato da due grandi transazioni *core* che hanno interessato uffici a Roma e Milano, effettuate da investitori istituzionali.

Nel complesso dell'anno 2012, il volume totale degli investimenti in immobili si attesta sul livello di €2,6 miliardi, uno dei volumi più bassi registrati da oltre dieci anni. Da evidenziare, inoltre, che l'incidenza delle compravendite italiane sul totale europeo passa dal 3,7% del 2011 all'1,6%.

Le ragioni di questa "fuga" vanno individuate non solo nel rallentamento del mercato immobiliare italiano, ma anche, e soprattutto, in fattori di natura esogena al mercato immobiliare: la crisi sul debito sovrano, che ha fatto schizzare a livelli record lo spread tra BTP e BUND, con effetto principale quello di allontanare definitivamente gli investitori internazionali dall'Italia; la nuova tassa sugli immobili (IMU), che ha lasciato in attesa fino alla fine del 2012 gli investitori sia domestici sia internazionali; l'incertezza politica ed i timori legati ad una possibile uscita dall'Euro. L'effetto principale di questa combinazione di fattori è stato quello di allontanare gli investitori internazionali dall'Italia. Infatti la vendita di *asset* e/o quote di veicoli proprietari di *asset* immobiliari da parte di investitori stranieri in Italia è stata nel 2012 pari a circa 1,1 miliardi di euro, il 9.1% in più rispetto al 2011. Dall'analisi sulla nazionalità degli investitori emerge che nel 2012 il capitale

straniero investito in Italia è stato pari a circa €1.4 miliardi. Rispetto alla media annua registrata nel periodo 2006-2008, gli investimenti stranieri sono ancora su un livello inferiore del 54%.

In merito alla distribuzione settoriale, nel 2012 il settore *retail* ha rappresentato il 53% del volume totale investito, seguito dagli uffici con il 33% e da i settori "misto" con il 7% e "altro" con il 6%. Rientrano nella categoria "altro" le centraline telefoniche (€42 m), gli Hotels ( €71 m), le caserme, RSA ed altro (€ 47 m). Nella parte restante, la tipologia mista (€173 m) e quella industriale (€ 35 m).

La forte flessione del numero di transazioni registrate non ha comportato effetti della stessa importanza sull'andamento dei valori immobiliari di vendita. Dalle rilevazioni effettuate da Nomisma emerge infatti che la tendenza registrata nell'ultimo semestre del 2011 risulta essenzialmente confermata. Unico settore in cui, nel corso del primo semestre 2012, si registra una variazione del livello dei prezzi di vendita di intensità maggiore rispetto al semestre precedente è il settore residenziale, il quale riporta un calo del -1,77% contro il -0,71% (dato del II° semestre 2011).

Sull'andamento dei prezzi incide fortemente la localizzazione: valori positivi sono stati registrati per gli immobili situati in localizzazioni primarie sia a livello macro (Milano e Roma a livello nazionale) sia a livello micro (vicinanza al centro cittadino a livello locale), mentre una perdita di valore è stata registrata per immobili di non elevata qualità e situati in posizioni decentrate.

Focalizzando invece l'attenzione sul rendimento dell'investimento immobiliare e, quindi, sull'andamento dei canoni di locazione, si osserva che continua a registrarsi una generale riduzione in tutti i comparti; infatti dal 2009 ad oggi i diversi segmenti hanno visto un calo del valore medio annuo delle locazioni compreso tra il -1,5% e il -1,9%. Nel semestre appena concluso l'unico settore immobiliare che ha registrato una flessione non compresa nella forbice sopra indicata è stato il residenziale, comparto che più degli altri ha segnato un andamento discontinuo.

La corrispondenza tra l'andamento dei prezzi di vendita e quello dei canoni di locazione porta a una sostanziale stabilità della redditività linda dell'investimento nei diversi comparti del mercato immobiliare, dove nel dettaglio si può notare un equilibrio pressoché perfetto nel comparto residenziale e una lieve discesa negli altri segmenti principalmente riconducibile alla maggior flessibilità dei canoni di locazione rispetto ai relativi valori di compravendita.

Da evidenziare, infine, che il mercato immobiliare italiano è caratterizzato da una tradizionale bassa volatilità. Infatti, i rendimenti immobiliari sono cresciuti lievemente e in maniera ben minore rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato italiani. Questa situazione ha creato un'attesa per una correzione dei prezzi che ha reso impossibile l'incontro tra la domanda e l'offerta. Ne risulta pertanto un mercato bloccato nel quale si registrano poche operazioni. Inoltre, non si è assistito a vendite forzate in quanto i proprietari immobiliari hanno potuto adottare un atteggiamento attendista. Questa esiguità di compravendite rende difficile l'analisi dei rendimenti prime, che però continuano la loro leggera progressione.

## Mercato residenziale

Il mercato immobiliare residenziale italiano permane in una situazione di forte difficoltà e molteplici sono i fattori che ne ostacolano la ripresa. Il 2012, già dai primi mesi, è stato caratterizzato da un crollo delle compravendite: in base ai dati ad oggi disponibili si chiuderà totalizzando circa 460 mila compravendite e cioè con volumi di mercato ridotti di circa un quarto rispetto a quelli già esigui del 2011. Nei prossimi 2 anni difficilmente si supereranno le 500.000 transazioni annuali, ritornando su posizioni di metà anni '90. Negli ultimi 12 mesi i prezzi medi delle abitazioni hanno perso circa il 4% in termini nominali e il 12% da inizio crisi: non si è verificato quindi nessun crollo delle quotazioni né lo scoppio della tanto temuta bolla come si è verificato in altre Nazioni. A differenza dei precedenti anni di crisi nel 2012, però anche i prezzi delle abitazioni di pregio sono leggermente diminuiti, segno che nessuna nicchia di mercato è esente dalla crisi. Le resistenza dei prezzi è probabilmente una delle ragioni dello stallo delle compravendite: domanda e offerta sono molto distanti e il mercato appare profondamente cambiato. La lieve decrescita dei valori è un carattere comune all'intero mercato, riconducibile ad un eccesso di offerta diffuso in tutte le zone urbane. La differenziazione è nella "velocità" con cui variano i prezzi, ridotta per gli immobili di fascia "alta", i quali hanno minori tempi di permanenza sul mercato, prolungata per gli *assets* secondari, che non trovano o faticano a trovare compratori e per i quali pertanto i valori hanno subito sconti maggiori. L'offerta è maggiormente cresciuta, infatti, nelle zone periferiche delle grandi città; la domanda, di contro, è sempre più selettiva e attenta alla qualità dell'immobile, alla disponibilità di servizi nel quartiere in cui è localizzato e, in un'ottica di risparmio, anche all'efficienza energetica. Nel 2012 la stretta creditizia non si è allentata tenendo lontani dal mercato le giovani famiglie e gli immigrati, categorie che fino al 2007 erano state il motore della crescita del comparto immobiliare. Non è solo l'erogazione di mutui che è diminuita, si è contratta fortemente anche la domanda di credito: il mattone non è più considerato un investimento privo di rischi e la difficile situazione economica del Paese, con una disoccupazione crescente, mina la fiducia della classe media. L'entrata in vigore dell'IMU ha colpito il 72,4% delle famiglie italiane proprietarie dell'abitazione in cui vivono e in occasione del saldo di fine anno inoltre il 30% dei comuni ha decretato il rialzo delle aliquote per la prima casa. Ciò contribuisce a rimandare ulteriormente la ripresa del mercato immobiliare residenziale e l'effetto psicologico derivante dalla sua introduzione si esaurirà solo nel lungo periodo. Per quanto riguarda l'investimento immobiliare a rendita, rilanciato dall'introduzione della cedolare

secca, l'IMU è risultato essere molto penalizzante e il mercato delle seconde case ha subito un brusco rallentamento.

Nella prima parte del 2013 il numero di compravendite dovrebbe ulteriormente contrarsi per poi stabilizzarsi nella seconda parte dell'anno mentre per il 2014 si prevede una lenta ripresa: nelle zone periferiche delle città e nei piccoli centri si potrebbero registrare ulteriori e sensibili segni negativi nel volume degli scambi; la domanda per i cantieri in fase di ultimazione dovrebbe registrare un buon andamento così come il mercato delle grandi città. I prezzi delle abitazioni usate, anche recenti, non risultano competitivi rispetto al nuovo prodotto, più efficiente dal punto di vista energetico. La domanda per investimento risulterà ancora frenata sia dall'IMU che dalla situazione economica generale. Per tutto il 2013 si prevede solo un lieve allentamento della stretta creditizia mentre per quanto riguarda i prezzi non si dovranno registrare variazioni significative in termini reali ma solamente una lenta discesa.

### Mercato retail

Il comparto commerciale è tra tutti il più eterogeneo nei suoi diversi segmenti: negozi, centri commerciali, *retail box*. Il terzo semestre dell'anno 2012, con poco meno di € 200 mln investiti, ha fatto registrare una consistente diminuzione del numero delle transazioni, inferiore di circa il 62% alla media trimestrale degli ultimi 3 anni, valore questo mitigato se si considera il dato aggregato dei primi nove mesi del 2012, pari a circa a € 1,3 mld. Nell'economia italiana il commercio, così come il settore terziario, è quello che presenta le maggiori difficoltà e di conseguenza il mercato immobiliare, nel suo segmento *retail*, è quello che ha incrementato la propria "rischiosità" locativa determinando un allontanamento degli investitori non solo istituzionali. Il crescente rischio legato al comparto commerciale nell'ultimo semestre ha prodotto riduzioni dei valori di vendita e dei canoni di locazione sostanzialmente allineate tra di loro; questo determina che il rendimento offerto da questa tipologia di investimenti resta sostanzialmente allineato a quanto osservato nel semestre precedente; dall'altra parte questo livello di rendimento non è pienamente condiviso dagli investitori istituzionali, i quali attribuiscono all'investimento in immobili a destinazione commerciale un profilo di rischio più elevato con la diretta conseguenza che le loro scelte di impiego di capitali ricadono su altre tipologie di investimento.

Nel segmento negozi si continua inoltre a registrare un'importante forbice tra i valori di locazione *prime* (zone centrali e di passaggio) e *location* secondarie. Nel primo caso le richieste permangono a livelli importanti con una conseguente stabilizzazione degli *yield* (dove i massimi rincari si attestano a 25bp). Nella seconda fattispecie, dove il livello di *vacancy* resta importante, corrisponde un calo – anche importante – dei canoni di locazione delineando conseguentemente un ulteriore innalzamento dei rendimenti. Così come avviene per il comparto residenziale, bisogna analizzare la composizione dei dati di sintesi appena rappresentati facendo preciso riferimento alla localizzazione degli immobili, la quale costituisce una variabile di importanza tale da causare un disallineamento delle tendenze di mercato appena rappresentate. Se infatti per le *High Street* si registrano rendimenti leggermente in salita sempre compresi tra il 5,0 e il 6,0 % con massima frequenza che si attesta al 5,6 %, per le location meno prestigiose i rendimenti possono essere superiori all'8 %.

L'interesse dei *brand* internazionali nelle *high street* delle città principali si conferma sostenuto. A cercare spazi *prime* sono sia *retailers* ancora non presenti in Italia sia *retailers* già presenti, non solo internazionali ma anche domestici, che vogliono rafforzare e/o migliorare la loro localizzazione/posizionamento. Le riqualificazioni ed il ripensamento di certi spazi che oggi stanno interessando sia negozi esistenti, sia edifici che subiranno un cambio di destinazione d'uso ma localizzati nelle vie centrali delle città, stanno creando nuove opportunità per i *retailers*.

Forze di natura diversa agiscono invece sugli altri due segmenti del comparto commerciale: centri commerciali e *retail box*; in questi segmenti, infatti, oltre alla localizzazione, che deve poter garantire determinati livelli di bacini di utenza, diventa centrale l'affidabilità dei singoli conduttori e il "track record" della struttura; per questo motivo nella scelta dell'investimento vengono preferiti immobili a reddito con flussi consolidati rispetto a nuove aperture che presentano maggior incertezza. Per lo stesso motivo al momento i progetti di sviluppo in questo ambito destano scarso interesse negli investitori istituzionali che preferiscono strategie più conservative di tipo *core*.

Per quanto riguarda le strutture di vendita di grande superficie localizzate a ridosso delle due più grandi città italiane si registrano *yield* tra il 6,75 e il 7,00 per cento. Infine, relativamente ai canoni di locazione, lo stesso periodo ha visto una revisione dei canoni ed il comparto *retail*, con una riduzione fino al -25% per strutture di recente apertura situate in location secondarie.

### Mercato terziario

Nel terzo trimestre 2012 il comparto terziario ha fatto registrare un ulteriore forte calo nel numero delle transazioni, con una riduzione del -27,6% (dato che potrebbe essere considerato positivo se confrontato con quello del trimestre precedente, -32,6%). Il volume degli investimenti si è assottigliato progressivamente dall'inizio dell'anno e le difficoltà interessano anche le grandi città e le zone centrali.

Gli investitori istituzionali concentrano il loro interesse su immobili a reddito preferibilmente di pregio in termini di location e qualità edilizio-architettonica. Segnali divergenti arrivano invece dal mercato delle locazioni, il quale è mosso dall'interesse degli utilizzatori di razionalizzare gli spazi e di ridurre i costi di gestione, motivo per cui i potenziali conduttori continuano a guardare con molto interesse immobili di recente costruzione con elevate caratteristiche qualitative (classe energetica, funzionalità degli spazi etc). Questo trend del mercato degli utilizzatori contribuisce a delineare una generalizzata crescita del livello di *vacancy* su tutto il mercato italiano, la cui composizione vede un forte divario tra immobili di classe A, per i quali si registrano nuovi contratti di locazione, e immobili di classe B, con livelli di occupazione sempre minori. Segnali negativi arrivano anche dall'andamento dei valori dei prezzi di compravendita e di locazione del comparto, i quali si attestano entrambi intorno al -2%; da questa corrispondenza deriva una sostanziale stabilità dei rendimenti di mercato che, per la tipologia prime office, si attestano tra il 5,75% ed il 6,75% nelle principali città italiane. La diminuzione dei valori immobiliari è anche motivata dall'introduzione dell'IMU, la quale ha avuto un riflesso diretto sull'innalzamento della redditività linda richiesta dai nuovi investitori soprattutto per quei Comuni che hanno optato per una addizionale massima: in questi casi l'aumento richiesto dagli investitori si attesta allo 0,5% circa rispetto all'anno precedente.

Il mercato è tornato a concentrarsi nelle 2 principali città italiane, Milano e Roma, che da sole raccolgono il 20% del totale del mercato terziario italiano e il 50% degli investimenti corporate

### Mercato terziario – Roma

Come volume complessivo nell'intero 2012, a Roma, sono stati investiti nel settore direzionale € 236 milioni, il 60% in meno rispetto al 2011. Il volume ha rappresentato il 28% del volume totale investito nel settore uffici in Italia nel 2012. Il totale del volume investito in tutti i settori, ha superato di poco i 500 mln di euro, una contrazione del 30% rispetto al 2011. Quasi la metà ha interessato uffici (47%) ed il resto due transazioni con oggetto negozi in posizioni prime ed un edificio ad uso misto che probabilmente sarà valorizzato come residenza di lusso.

Andando a guardare la tipologia degli investitori, i fondi immobiliari italiani ed i privati sono sempre stati molto attivi, mentre gli investitori esteri hanno sempre "disertato" la piazza romana.

Come risultato annuo, volume complessivo assorbito si attesta sul livello di quasi 63.000 mq, con una forte contrazione di quasi il 70% sul 2011. Rispetto all'assorbimento medio annuo degli ultimi quattro anni, il volume del 2012 è inferiore del 58%. Il livello di *vacancy* rate si mantiene poco superiore all' 8%.

La domanda potenziale di società private che oggi cercano attivamente spazi direzionali a Roma è stimata pari a circa 35.000 mq. I driver principali della domanda si confermano la razionalizzazione/consolidamento ed il miglioramento. Il driver della riduzione dei costi invece, è alla base del trend crescente delle rinegoziazioni. Alla domanda da parte di privati va aggiunta quella da parte di società legate al pubblico, che nel corso del 2013, potrebbero da sole realizzare un assorbimento tra i 60 - 80.000 mq.

I segnali di flessione registrati nel primo semestre 2012 sono stati confermati e amplificati nel semestre successivo; infatti l'introduzione della "spending review" ha portato ad un drastico calo del livello degli affitti di uffici specie nel centro della capitale (-8,0%), dove è maggiormente concentrata la presenza di sedi di enti statali. I **valori** immobiliari sono conseguentemente ridotti anche se con intensità inferiore nelle zone di pregio (centro, EUR) come nelle zone di importanza secondaria; questo dato è motivato non solo dai provvedimenti del Governo in materia di spesa pubblica, ma anche dall'inasprimento della fiscalità sul possesso degli immobili. I **canoni prime** nel CBD sono rimasti stabili anche nel quarto trimestre dell'anno, sul livello di € 410 mq anno, così come i canoni prime nelle altre aree della città. Nella zona EUR, dove si è concentrata la maggiore attività della domanda nell'anno appena trascorso, il canone prime si attesta sul valore di € 320 mq anno. Stabile anche il canone *prime* del sotto-mercato del Torrino, pari a € 270 mq anno. In queste aree, negli ultimi mesi dell'anno, l'aumento di disponibilità è stato compensato da un leggero miglioramento della domanda. Alcune società stanno considerando anche soluzioni di *pre let* nello sviluppo di Europarco Business Park, dove esiste ancora una superficie potenziale da sviluppare.

I valori dei **rendimenti prime** rispetto al trimestre precedente sono stati stimati in aumento. In centro il rendimento si attesta sul 5,80%.

### Mercato terziario – Milano

Il volume annuo investito negli uffici a Milano è stato poco meno di €400 milioni, in contrazione del 26% rispetto allo scorso anno, ma anche rispetto alla crisi immobiliare precedente. Si tratta di uno dei volumi più bassi nella storia del mercato milanese. L'81% del volume investito nel settore immobiliare nel 2012 è stato diretto nel settore degli uffici. Nell'ultimo trimestre, il volume degli investimenti è stato sostenuto da transazioni unicamente nel settore degli uffici, con un volume di circa €145 Milioni.

Il volume annuo di assorbimento si attesta sul valore di 245.300 mq, il 27% inferiore al volume dello scorso anno ed il 17% al di sotto della media annua degli ultimi sette anni. Il consolidamento, la rilocalizzazione e il *cost saving* si confermano i driver principali della domanda. Anche nell'ultimo trimestre c'è stata una contrazione del 27% rispetto al trimestre precedente.

Il *vacancy rate* è proseguito nella crescita, portandosi sul livello dell' 11,6%, prevalentemente come effetto del nuovo stock realizzato incluse anche le ristrutturazioni). Infatti, la superficie di progetti completata è aumentata considerevolmente

I **canoni prime** (CBD), fermi dal terzo trimestre 2009, hanno mostrato una leggera contrazione, pari al 2%, nell'ultimo trimestre dell'anno, rimanendo comunque al di sopra della soglia dei € 500 mq anno. Ciò conferma il momento particolarmente difficile per le aziende che, in un clima di generale incertezza economica, continuano a rimandare possibili piani di espansione/rilocalizzazione. I canoni prime nelle altre aree di Milano si sono confermati stabili rispetto ai trimestri precedenti: €400 mq anno nel centro, €360 mq anno nel semicentro, €260 mq anno nella periferia. Stabili i valori anche nei principali mercati dell'*Hinterland*, sostenuti dalla maggiore attività della domanda nell'ultimo trimestre dell'anno.

In realtà, la stabilità dei canoni prime nasconde un crescente ricorso agli incentivi, bilanciato da una durata del contratto superiore allo standard di 6 anni (è sempre più comune il contratto di durata 9+6 anni). Infatti, soprattutto per immobili non prime e non ben localizzati, la differenza tra canoni *prime* ed effettivi oscilla tra il 10-15%. Le nuove locazioni sono sempre dettate dalla ricerca da parte dei conduttori di un maggior rapporto tra qualità ed efficienza degli spazi e canone richiesto. Tutto questo nonostante nel corso dell'anno siano stati completati nuovi spazi per una superficie superiore a 100.000 mq, di cui ben 50.000 mq dal completamento del progetto di Porta Nuova. Inoltre, tra il quarto trimestre 2012 e l'inizio dell'anno 2013, si aspetta la consegna di ulteriori 170.000 mq concentrati principalmente nel semicentro cittadino.

I **valori immobiliari** continuano a scendere seppur con una lieve intensità, trainati principalmente dal calo diffuso dei canoni di locazione in tutte le zone di Milano e dall'importante offerta di spazi di nuova realizzazione. I rendimenti lordi *prime* sono diminuiti, riflettendo il ritorno alla normalità sui mercati finanziari, e tornati sul livello del 6,00%, comunque ancora elevato rispetto alla media storica del mercato milanese. I rendimenti per *asset* secondari rimangono stabili sul livello del 7,75% lordo.

### Mercato industriale

Nel primo semestre del 2012 la crisi economica ha iniziato a farsi sentire sui nuovi sviluppi, con un conseguente rallentamento nelle *completion*, con un totale di circa 100.000 mq di nuovo spazio destinato a magazzini consegnato, di cui ben 18.000 mq erano concentrati in un singolo schema speculativo nella regione Lombardia. Questo rallentamento è stato registrato nella maggior parte dei paesi europei e, abbinato alla relativamente vivace attività di assorbimento, ha influito sui *vacancy rate* nelle *prime location*. In linea con gli altri segmenti del mercato immobiliare, si è registrato per il quarto trimestre consecutivo una flessione del numero delle compravendite, attestandosi su un livello di circa 2.200 transazioni, in diminuzione di quasi 800 unità rispetto allo stesso rilievo effettuato l'anno precedente (-25,9%). Nonostante ciò, quello industriale è il segmento che nell'arco del 2012 ha registrato la minore flessione del numero di transazioni in termini relativi (-20,8%). La scarsa dinamicità di questo segmento di mercato è controbilanciata da un andamento stabile, in termini di valore dei prezzi e dei rendimenti, per i *prime asset* (definiti tali per caratteristiche costruttive e localizzazione) presenti nei principali nodi della rete di trasporti del Paese (Milano, Bologna, Piacenza, Roma). Dato questo caratterizzato dalla forte incidenza delle logistiche che costituiscono il segmento più importante di questo comparto. I rendimenti offerti da questa tipologia di investimenti rimane stabile e non vengono registrate importanti differenze geografiche, con rendimenti di mercato intorno tra il 7,75% e l'8,00% per Roma e Milano e tra l'8,00% e l'8,50% per le location secondarie.

## 1.3 Mercato dei fondi immobiliari

Il rapporto semestrale sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni e IPD evidenzia un generale rallentamento dell'industria dei fondi immobiliari italiani. La raccolta nel primo semestre del 2012 è stata pari a oltre €1,4 miliardi, mentre il volume delle attività si è attestato sopra la soglia dei €42 miliardi con un incremento del 4,2% rispetto al semestre precedente. Il patrimonio netto dei 185 fondi immobiliari censiti rimane stabile, pari a circa €26 miliardi. Nel corso del semestre sono stati istituiti 4 nuovi fondi non speculativi, tutti costituiti mediante apporto e destinati a investitori qualificati. L'offerta del settore è costituita per l'88% da fondi riservati, che detengono un patrimonio di circa €21 miliardi. Ai fondi *retail*, il 12% dell'offerta, spetta la gestione di un patrimonio superiore a €5 miliardi. La composizione delle attività è costituita per il 90% da immobili e diritti reali immobiliari. Restano invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso, dove il 54% degli investimenti è concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici. Gli immobili a destinazione *retail* pesano il 16%. È pari al 9% la categoria residenziale, mentre gli altri investimenti (caserme, centraline telefoniche e terreni) sono pari all'8%. A livello geografico il nord ovest (45%) e il centro (33%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti. Si rileva inoltre nel corso del semestre la crescita della percentuale investita nel nord est e all'estero.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, si confermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazione in borsa dei fondi rispetto al Nav.

L'incertezza legislativa dei 2 anni precedenti ha minato la fiducia soprattutto degli investitori stranieri mentre molti fondi che stavano per giungere a scadenza hanno scelto di usufruire del periodo di grazia di 3

anni o di prorogare la scadenza. Molti fondi riservati di piccola dimensione stanno iniziando un percorso di liquidazione che nei prossimi 2 anni dovrebbe portare all'immissione sul mercato di immobili per un valore superiore ai 3 miliardi mentre nei prossimi mesi si dovrebbe assistere alla nascita dei fondi di immobili pubblici. Nel quadro del risparmio gestito, i fondi immobiliari, pur occupando una quota marginale poco superiore al 4%, rappresentano un segmento in crescita sia nel breve sia nel medio periodo, facendo registrare una raccolta media annua di 1,5 miliardi di euro (dato 2009-2011: €2,3 miliardi).

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1 Andamento della gestione

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2012 ammonta a Euro 110.479.340, corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 4.249,205 (valore unitario al 31 dicembre 2011 pari a Euro 4.907,438) ed ha subito un decremento, rispetto all'esercizio precedente, di Euro 17.114.036.

La variazione è stata determinata in primo luogo dal rimborso parziale delle quote avvenuto nel marzo 2012 per complessivi Euro 10.010.000 (Euro 385,00 pro quota), nonché dal risultato dell'esercizio rappresentato da una perdita di Euro 7.104.038, dovuta essenzialmente alle minusvalenze derivanti dalle valutazioni immobiliari, pari a Euro 9.189.999.

Le valutazioni degli immobili, infatti, oltre a riflettere l'impatto negativo dell'IMU, hanno risentito principalmente delle incertezze del mercato nel settore della logistica, con conseguente penalizzazione degli immobili aventi tale destinazione, anche in considerazione di rinegoziazioni contrattuali ai nuovi valori correnti avvenute nel corso dell'esercizio.

In base a quanto sopra riportato, il tasso di rendimento delle quote del Fondo, calcolato come indicato da Assogestioni con il metodo *Dietz Modificato* che tiene conto anche del rimborso delle quote, assume nel 2012 un valore pari a -5,94%.

Le attività del Fondo al 31 dicembre 2012 sono rappresentate principalmente da:

- Investimenti immobiliari per un ammontare complessivo pari ad Euro 99.390.000 (82,17% del valore delle attività), importo corrispondente al valore di mercato risultante dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale e riportate in appendice al Rendiconto. Tale portafoglio è costituito da 7 immobili ubicati a Roma, Città della Pieve, Milano, Zibido San Giacomo, Padova, Bologna e Rutigliano, con destinazione prevalente direzionale, commerciale e logistica. Le stime degli Esperti Indipendenti hanno comportato svalutazioni, principalmente afferenti l'immobile a destinazione logistica di Rutigliano, che pesa sul totale della rettifica di Euro 9.189.999 per circa l'84% e rispetto al quale, per effetto della crisi, si è proceduto, come detto, alla rinegoziazione del contratto di locazione ai nuovi valori correnti.  
L'effetto netto delle valutazioni del portafoglio, depurato dalla svalutazione riguardante l'immobile appena citato, si attesta su valori contenuti ed è pari a -1,68% del valore degli immobili, riflettendo essenzialmente il citato impatto negativo dell'IMU.  
Il valore degli investimenti immobiliari tiene conto anche dei significativi investimenti per la riqualificazione dell'immobile di Roma, Viale America, ammontanti a Euro 4.319.999, nonché della cessione effettuata di alcune porzioni del complesso logistico di Zibido San Giacomo per Euro 1.520.000.
- Una partecipazione nel fondo immobiliare chiuso denominato Spazio Sanità per Euro 10.500.000 (8,68% del valore delle attività) corrispondente a n 210 quote versate, rispetto ad un totale sottoscritto di n. 300 quote corrispondenti complessivamente a Euro 15.000.000;
- Liquidità complessivamente pari ad Euro 9.770.839.

Al 31 dicembre 2012 è in essere un mutuo ipotecario con scadenza al 30 settembre 2016 e quota capitale residua pari a Euro 6.246.444 corrispondente al 6,28% del portafoglio immobiliare (43,02% del valore dell'immobile ipotecato).

Sotto il profilo reddituale, si evidenzia che il risultato d'esercizio è pari ad una perdita di Euro 7.104.038 rispetto ad una perdita dell'esercizio precedente pari a Euro 3.098.718. Come già anticipato l'effetto negativo delle svalutazioni immobiliari dell'esercizio ha pesantemente inciso su tale risultato che, al netto di Euro 9.189.999, sarebbe stato pari ad un utile di Euro 2.085.961 rispetto ad una perdita del precedente esercizio, depurata anche essa dell'effetto delle valutazioni immobiliari, di Euro 360.868.

La gestione immobiliare, senza tener conto dell'effetto delle valutazioni immobiliari, presenta un risultato positivo pari a Euro 3.343.072 con un decremento pari a circa il 20% rispetto al precedente esercizio, relativo principalmente a: i) minori ricavi di locazione, al netto dei costi di gestione degli immobili per Euro

536.571 prevalentemente imputabile a rilasci anticipati e rinegoziazioni a valori correnti di mercato e riduzioni temporanee dei canoni, in particolare per gli immobili ad uso logistica, al netto di minori costi per manutenzioni straordinarie; ii) i margini da vendite immobiliari, non presenti lo scorso esercizio, che si attestano nel 2012 a Euro111.000, al netto delle relative spese di intermediazione. Tali effetti sono stati parzialmente compensati dai maggiori costi per l'IMU pari per il 2012 a Euro822.532 rispetto a Euro 396.762 del precedente esercizio.

Gli oneri finanziari sui finanziamenti ipotecari, inclusi gli oneri connessi a strumenti di copertura del rischio tassi, registrano una significativa riduzione, passando da Euro 274.606 del 2011 a Euro 79.724 dell'esercizio 2012. Tale decremento è imputabile, oltre alla riduzione dell'indebitamento medio per i due esercizi a confronto, ad una riduzione dei tassi di interessi. Si segnala infatti che a seguito della scadenza, nello scorso esercizio, dell'operazione di Interest rate swap, non si è ritenuto di procedere ad una nuova copertura, valutando contenuto il rischio tasso anche in relazione al piano di ammortamento del debito sottostante.

Per contro, i proventi relativi all'investimento delle disponibilità liquide si riducono da Euro 578.052 a Euro 220.466, per effetto prevalentemente della minore giacenza media collegata in particolare all'avvenuto rimborso parziale delle quote.

Gli Oneri di gestione del fondo si riducono da Euro 4.806.938 del 2011 a Euro 2.138.547, per effetto della riduzione delle commissioni riconosciute alla S.G.R. (-273.841) e, principalmente, per la riduzione nell'esercizio 2012 delle svalutazioni dei crediti che avevano inciso in modo significativo nel 2011 (Euro 325.349 contro Euro 2.728.219).

Il risultato netto degli altri ricavi ed oneri subisce un incremento passando da Euro 114.303 del 2011, ad Euro 910.936 del 2012, dovuto a sopravvenienze attive, tra le quali rilevanti incassi di crediti precedentemente svalutati.

## 2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

La gestione del Fondo Immobilium nel corso dell'anno 2012 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione e rinegoziato altri per un complessivo canone annuo a regime di circa Euro 3,3 milioni. In tale ambito assume rilevante importanza la firma, a far data dal mese di febbraio 2013, del nuovo contratto di locazione con un principale istituto di credito per l'intero immobile di Roma - Viale America 351, avvenuta prima dell'ultimazione dei lavori di ristrutturazione. Le rinegoziazioni dei contratti di locazione hanno invece interessato gli immobili di Rutigliano e Padova Via Lisbona. In entrambi i casi, al fine di salvaguardare i livelli di *occupancy*, è intervenuto un allineamento dei canoni agli attuali valori di mercato. Inoltre, a seguito della vendita di una porzione del complesso immobiliare di Zibido San Giacomo, è stato firmato, per la parte residua, un nuovo contratto di locazione con il conduttore esistente. Per l'immobile sito in Città della Pieve, si è addivenuti con il conduttore dell'immobile ad un accordo che vede la riduzione temporanea, limitatamente all'esercizio 2012, del canone di locazione.

Si segnala infine che, nel finire dell'esercizio, il conduttore dell'immobile sito in Bologna Via della Liberazione ha rilasciato gli spazi in seguito alla scelta di centralizzare le proprie strutture distaccate presso un'unica sede per contenere i costi di gestione. Prima della liberazione è stata avviata l'attività di commercializzazione affidando l'incarico per la locazione ad un principale broker locale.

Per quel che riguarda invece l'attività di disinvestimento, si evidenzia che a luglio del 2012 è stata conclusa la vendita di una porzione del complesso immobiliare, a destinazione industriale, sito a Zibido San Giacomo (MI). Il prezzo di vendita, pari ad € 1.800.000, ha generato una plusvalenza pari ad € 465.125 (+34,8%) rispetto al valore di acquisto al 30/09/2003 ed una plusvalenza pari a € 530.000 (+41,7%) rispetto al valore determinato dagli esperti indipendenti al 31/12/2011, inclusa nel conto economico 2012 quanto a Euro 250.000 tra le plusvalenze da valutazione e quanto a Euro 280.000 tra gli utili da realizzati.

Nel corso del 2012 sono stati effettuati una serie di interventi di ristrutturazione, manutenzione straordinaria e di messa a norma di numerosi edifici del Fondo, in accordo al piano delle attività programmate. Nel corso dell'esercizio sono state completate e/o sono in corso le seguenti attività:

- **Roma - Viale America:** in fase di ultimazione l'intervento di riqualificazione generale ed ampliamento dell'intero compendio;
- **Milano - Via Grosio:** completate le attività di manutenzione straordinaria per la riqualificazione di alcuni spazi interni. Sono in fase di ultimazione gli interventi di restyling sulle parti comuni interne (reception, hall e sbarchi ascensori) ed esterne (prospetti principali dell'edificio); concluso l'intervento di riqualificazione degli ascensori;
- **Padova - Via Lisbona:** conclusi interventi straordinari di ripristino sulle facciate e sulle aree esterne adibite a parcheggio; in corso di ultimazione la sostituzione del sistema di rilevazione fumi e allarme antincendio dell'intero fabbricato.

Per il Fondo, l'obiettivo primario è la valorizzazione del patrimonio immobiliare, attraverso la continua manutenzione e riqualificazione degli *asset* e la ricerca di primari *tenant*, in grado di consentire il raggiungimento dei target di rendimento atteso e, contestualmente, di garantire un basso livello di rischio.

### **2.3 Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi**

Al fine di minimizzare il rischio connesso alla gestione immobiliare la Società di Gestione 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](http://www.bsg-sgr.com).

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-giuda in materia di valutazione immobiliare emanate da Assogestioni sono illustrate nel Documento di Trasparenza approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2012 e pubblicate sul sito internet della Società, [www.bsg-sgr.com](http://www.bsg-sgr.com) nella sezione *Corporate Governance – Documenti Societari*.

#### **Rischi di mercato**

Il mercato immobiliare è soggetto ad un andamento ciclico dei valori degli affitti e dei prezzi degli immobili ed è funzione delle dinamiche macroeconomiche, peraltro condizionate dalle condizioni economiche specifiche delle aree in cui gli immobili sono localizzati.

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono :

- andamento dei tassi d'interesse;
- andamento dei mercati degli investimenti alternativi a quello immobiliare;
- crescita economica.

Le politiche d'investimento del Fondo sono finalizzate a gestire queste variabili in modo da poter massimizzare i ritorni dell'investimento attraverso:

- scelta di conduttori di primario "standing";
- contratti di locazione di lungo periodo;
- "location" in grosse aree urbane;
- basso livello di "vacancy";
- massimizzazione dello "yield", cioè del rapporto tra canone e valore del bene.

Per quanto concerne le vendite, il costante monitoraggio dei prezzi di mercato consente di cogliere le opportunità offerte dalle contingenti situazioni del mercato.

#### **Rischio di credito**

Come precisato precedentemente, la scelta di conduttori con merito del credito elevato consente di minimizzare, generalmente, il rischio di credito. Le procedure di monitoraggio dei conduttori sia in fase di acquisizione che durante la normale operatività del contratto consente di ridurre ulteriormente il rischio derivante dalla gestione dei contratti di locazione.

#### **Rischio Tasso d'interesse**

La società di gestione è solita attuare una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quanto concerne il rischio tasso dei contratti di finanziamento, mediante contratti di Interest Rate Swap. L'obiettivo di questi contratti è quello di minimizzare il rischio di oscillazione dei tassi attraverso la conversione dei tassi variabili dei contratti di finanziamento con contratti a tassi fisso.

In relazione alle caratteristiche del finanziamento e dell'immobile finanziato viene decisa di volta in volta la strategia di copertura, che può riguardare la copertura parziale del finanziamento sia in termini temporali che di ammontare. In particolare, come anticipato in precedenza, a seguito della scadenza, nello scorso esercizio, dell'operazione di Interest rate swap, non si è ritenuto di procedere ad una nuova copertura, valutando contenuto il rischio tasso anche in relazione al piano di ammortamento del debito sottostante.

#### **2.4 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio**

Non si rilevano eventi di rilievo avvenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio.

\*\*\*

Con riferimento a possibili rimborси parziali di quote la Società di Gestione valuterà nel corso del corrente anno 2013 la fattibilità di rimborси parziali pro quota ove vi siano disinvestimenti o eccedenza di cassa disponibili ai sensi del regolamento.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Roma, lì 28 febbraio 2013

## RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2012

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

<b>RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE IMMOBILUM 2001 AL 31 DICEMBRE 2012</b> <b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b> <i>(Valori in Euro)</i>					
<b>ATTIVITA'</b>	<b>Situazione al 31/12/2012</b>		<b>Situazione al 31/12/2011</b>		
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>					
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>					
A1. Partecipazioni di controllo	10.500.000	8,68	10.500.000	7,68	
A2. Partecipazioni non di controllo					
A3. Altri titoli di capitale					
A4. Titoli di debito					
A5. Parti di OICR	10.500.000	8,68	10.500.000	7,68	
<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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	99.390.000	82,17	105.780.000	77,38	
B1. Immobili dati in locazione	99.390.000	82,17	105.780.000	77,38	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria					
B3. Altri immobili					
B4. Diritti reali immobiliari					
<b>C. CREDITI</b>					
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione					
C2. Altri					
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	4.000.000	3,31			
D1. A vista	4.000.000	3,31			
D2. Altri					
<b>E. ALTRI BENI</b>					
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	5.770.839	4,77	9.318.982	6,82	
F1. Liquidità disponibile	5.770.839	4,77	9.318.982	6,82	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare					
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare					
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	1.294.802	1,07	11.108.959	8,13	
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate			10.000.000	7,31	
G2. Ratei e risconti attivi	39.950	0,03	75.939	0,06	
G3. Risparmio d'imposta					
G4.1 Crediti vs clienti	660.152	0,55	645.107	0,47	
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso					
G4.3 Altre	594.700	0,49	387.913	0,28	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>120.955.641</b>	<b>100,00</b>	<b>136.707.941</b>	<b>100,00</b>	

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE IMMOBILUM 2001 AL 31 DICEMBRE 2012 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2012	Situazione al 31/12/2011
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>6.246.444</b>	<b>7.377.820</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	6.246.444	7.377.820
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>4.229.857</b>	<b>1.736.745</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.076.514	1.615.515
M2. Debiti di imposta	17.895	4.200
M3. Ratei e risconti passivi	9.659	5.968
M4. Debiti verso altri	61.527	46.800
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	64.262	64.262
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>10.476.301</b>	<b>9.114.565</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>110.479.340</b>	<b>127.593.376</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>26.000,00</b>	<b>26.000,00</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4.249,205</b>	<b>4.907,438</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>385,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>0,00</b>	<b>239,59</b>

## SEZIONE REDDITUALE

<b>RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE IMMOBILIUM 2001 AL 31 DICEMBRE 2012</b> <b>SEZIONE REDDITUALE</b> <i>(Valori in Euro)</i>			
	<b>Rendiconto al 31/12/2012</b>	<b>Rendiconto al 31/12/2011</b>	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>			
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>			
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>			
A1.1 dividendi e altri proventi			
A1.2 utili / perdite da realizzati			
A1.3 plusvalenze / minusvalenze			
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A2.2 utili / perdite da realizzati			
A2.3 plusvalenze / minusvalenze			
<u>Strumenti finanziari quotati</u>			
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2 utili / perdite da realizzati			
A3.3 plusvalenze / minusvalenze			
<u>Strumenti finanziari derivati</u>			
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			
A4.1 di copertura		-124.210	
A4.2 non di copertura		-124.210	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>			<b>-124.210</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-5.846.927</b>	<b>1.456.414</b>	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	5.595.870	6.664.713	
B2. Utile/perdite da realizzati	280.000		
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-9.189.999	-2.737.850	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-1.710.266	-2.073.687	
B5. Ammortamenti			
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-822.532	-396.762	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>-5.846.927</b>		<b>1.456.414</b>
<b>C. CREDITI</b>			
C1. interessi attivi e proventi assimilati			
C2. incrementi / decrementi di valore			
<b>Risultato gestione crediti</b>			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>50.302</b>		
D1. interessi attivi e proventi assimilati	50.302		
<b>E. ALTRI BENI</b>			
E1. proventi			
E2. utili / perdite da realizzati			
E3. plusvalenze / minusvalenze			
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>-5.796.625</b>		<b>1.332.204</b>

<b>F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
<b>F3. LIQUIDITA'</b>				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				<b>412.154</b>
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				412.154
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-5.796.625</b>		<b>1.744.358</b>
<b>H. H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti		<b>-79.802</b>		<b>-150.441</b>
H1.1 su finanziamenti ipotecari		-79.724		-150.396
H1.2 su altri finanziamenti		-79.724		-150.396
H2. Altri oneri finanziari		-78		-45
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-5.876.427</b>		<b>1.593.917</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR		<b>-2.138.547</b>		<b>-4.806.938</b>
I2. Commissioni banca depositaria		-1.595.259		-1.869.100
I3. Oneri per esperti indipendenti		-63.031		-67.639
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico		-28.500		-32.750
I5. Altri oneri di gestione		-10.835		-23.586
		-440.922		-2.813.863
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide		<b>910.936</b>		<b>114.303</b>
L2. Altri ricavi		170.164		165.898
L3. Altri oneri		870.942		13.526
		-130.170		-65.121
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-7.104.038</b>		<b>-3.098.718</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>-7.104.038</b>		<b>-3.098.718</b>

## **NOTA INTEGRATIVA**

### **PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

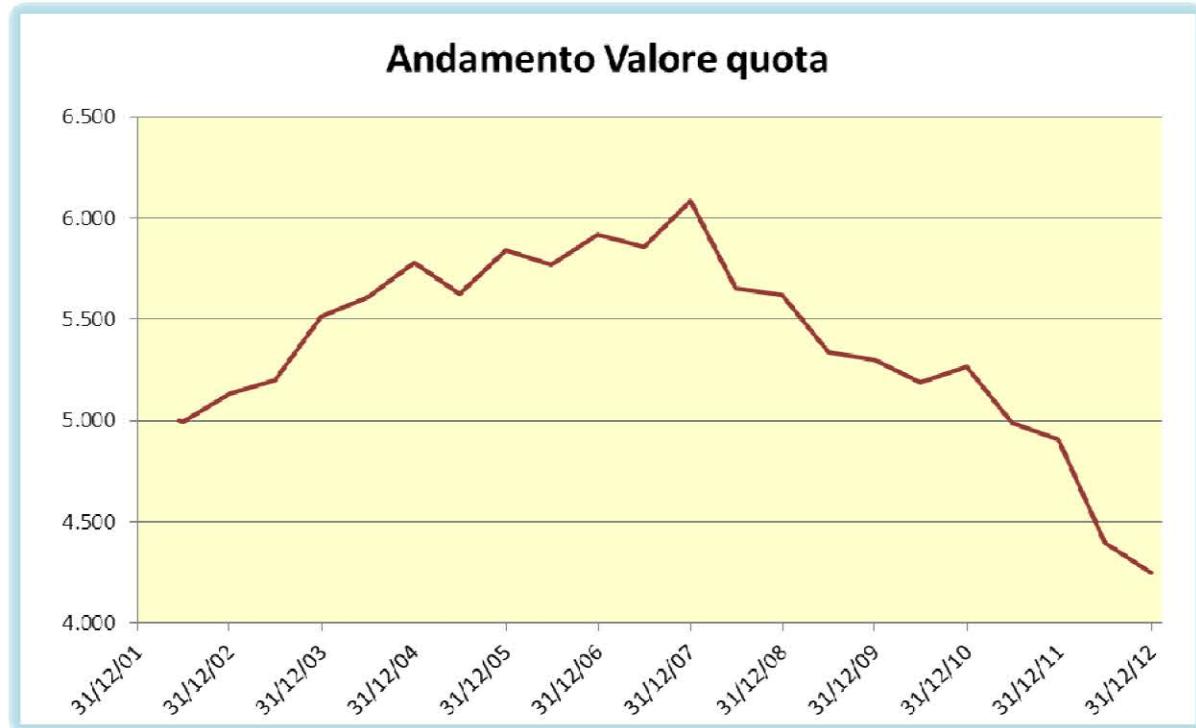
Il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso Immobilium 2001 ha iniziato la propria operatività il 14 giugno 2002 con un valore nominale della quota pari ad Euro 5.000,00 ed è stato ammesso alla quotazione in Borsa a far data dal 29 ottobre 2003.

Negli esercizi precedenti, il Fondo da tale data fino al 31.12.2012 sono stati distribuiti dividendi e rimborsi quote per complessivi Euro 46.089.680,00.

In coincidenza con le date dei rendiconti annuali, il valore della quota ha raggiunto in seguito i seguenti valori:

Data rendiconto	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

L'andamento è rappresentato dal grafico sottostante:



I principali fattori che hanno determinato la variazione del valore della quota nell'arco dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 sono stati:

- il rimborso di parte del valore della quota, per complessivi Euro 10.010.000, pari ad Euro 385,00 per quota;
- il risultato dell'esercizio 2012, per Euro -7.104.038, con riferimento al quale si rinvia a quanto illustrato al paragrafo "Andamento della Gestione" della Relazione degli Amministratori.

Le transazioni in Borsa per il 2012 hanno interessato n. 500 quote con una media giornaliera di 3,52 quote. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 2.660,00 il 26 gennaio e quello minimo di Euro 1.390,00 il 2 agosto.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 31 dicembre è stata pari ad Euro 1.530,00.



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento fino a fine anno:

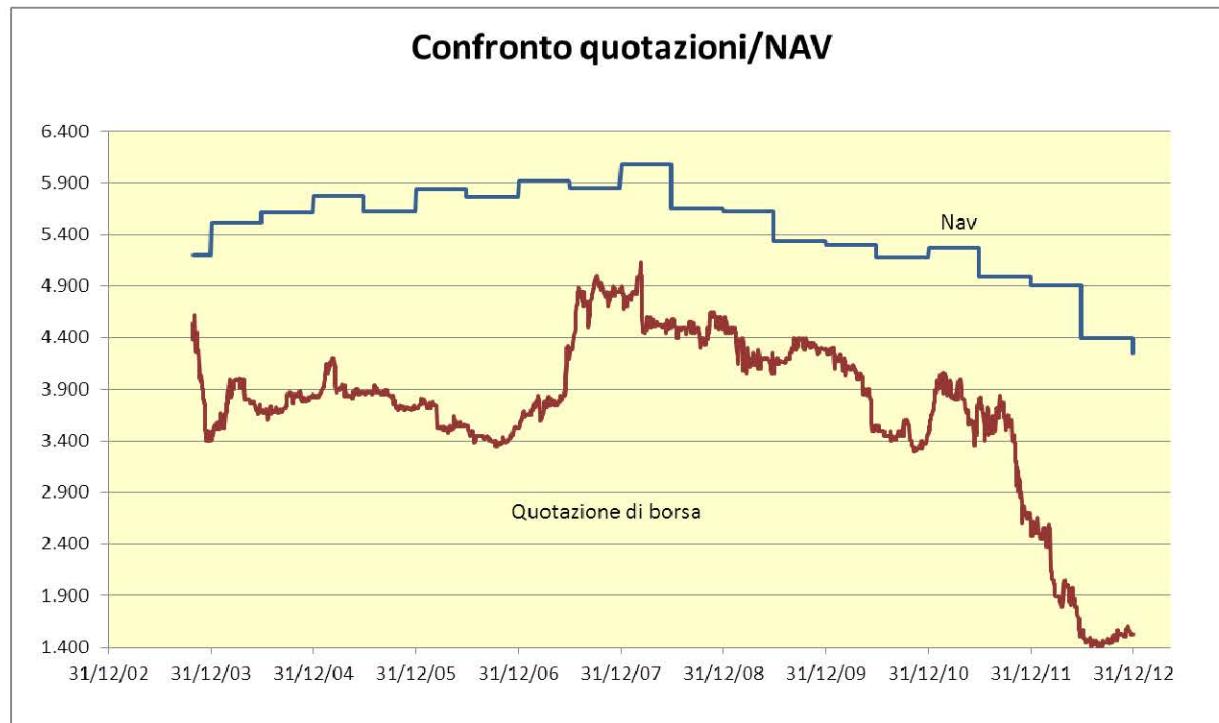


In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico a fine esercizio le quote scontavano il 63,99% rispetto al NAV.

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 di esercizio al 31 dicembre 2012 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 è riferito 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 di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti).

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2012, gli immobili vincolati al patrimonio del Fondo ricorrendo ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

1) Metodo reddituale basato su due diversi approcci metodologici: la capitalizzazione diretta ovvero la capitalizzazione ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare dei redditi netti futuri generati dall'immobile e il metodo dei flussi di cassa attualizzati, c.d. *Discounted Cash Flow*.

In particolare il *Discounted Cash Flow* è basato:

- sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione dell'immobile,
- sulla determinazione del valore di mercato dell'immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine del periodo, del reddito netto;
- sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

2) Metodo comparativo o del mercato che si basa sul confronto fra l'immobile e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti e correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

3) Metodo del costo inteso come il costo che si verrebbe a sostenere, alla data della stima, per sostituire gli immobili.

4) Metodo della trasformazione basato sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare (relativa alla proprietà), nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro secondo quanto reputato necessario rispetto l'*asset* osservato.

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.

Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono effettuate nelle ipotesi di cessione dell'immobile in blocco e nell'attuale stato occupazionale.

Inoltre, ha determinato il valore dell'immobile considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, analizzando i contratti di locazione attualmente in essere, nel presupposto del suo massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibile, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire all'immobile il massimo valore.

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:

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

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
10.500.000	10.500.000

### **PARTI DI OICR**

Il Fondo ha partecipato, nel corso dell'esercizio precedente, alla sottoscrizione di 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 data del 31 dicembre 2012 sono state versate n.210 quote pari al 70% del totale sottoscritto. Le quote sottoscritte e non ancora versate sono pari a n.90 per un valore di sottoscrizione pari a Euro 4.500,00.

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

	<b>paese di residenza dell'emittente</b>			
	<b>Italia</b>	<b>Altri paesi dell'UE</b>	<b>Altri paesi dell'OCSE</b>	<b>Altri paesi</b>
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	10.500.000			
Totali:				
* in valore assoluto	10.500.000			
* in percentuale del totale delle attività	8,68%			

## **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**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
99.390.000	105.780.000

Gli investimenti immobiliari del Fondo sono prevalentemente a destinazione d'uso logistica ed uffici e sono ubicati prevalentemente nel Centro Nord.

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Valore di acquisto originario	109.153.657
Spese accessorie di acquisto	869.596
Capitalizzazioni	5.811.434
Totale costo storico	115.834.687
Svalutazioni cumulate nette	- 16.444.687
<b>Totale</b>	<b>99.390.000</b>

Le movimentazioni dell'esercizio sono riportate nella seguente tabella

<b>Saldo al 31/12/2011</b>	<b>105.780.000</b>
Vendite	-1.520.000
Capitalizzazioni	4.319.999
Svalutazioni nette	-9.189.999
<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>99.390.000</b>

Il valore delle svalutazioni nette comprende la plusvalenza da valutazione contabilizzata al 30.06.2012 e realizzata sugli immobili ceduti nel secondo semestre, pari a Euro 250.000, dettagliata come segue

CESSIONE IMMOBILI	Prezzo di vendita (A)	Valore di carico		Plusvalenze da realizzo A - B	Plusvalenza da valutazione al 30/06/2012 C - B	Margine di vendita A - B
		Al 31/12/2011 (B)	Al 30/06/2012 (C)			
Immobile in Zibido venduto nel II° semestre 2012	1.800.000	1.270.000	1.520.000	280.000	250.000	530.000

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

### Sezione IIa – Beni immobili

#### TAVOLA C

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipoteche (€)	Altre info
					Canone perm2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
<b>Lombardia</b>											
1	MILANO	211-A01 VIA GROSIO, 10/4	UFFICI	1905	17.693	941 1.006 353 3.786	44 167 172 164	Affitto Affitto Affitto Affitto	31/07/2018 31/03/2017 26/09/2016 06/11/2014	Impr. Comme Impr. Comme Impr. Comme Impr. Comme	18.521.398
2	ZIBIDO SAN GIACOMO (MI)	211-A07 VIA SALVADOR ALLENDE	LOGISTICA	1992	9.545	53	Affitto	22/07/2019	Impr. Comme	5.539.202	
<b>Veneto</b>											
3	PADOVA	211-A06 VIA LISBONA, 28	UFFICI	1991	7.560	1.207 1.926	119 126	Affitto Affitto	28/02/2015 31/12/2018	Impr. Comme Impr. Comme	9.380.996
<b>Emilia Romagna</b>											
4	BOLOGNA	211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE, 15	UFFICI	2006	7.173	7.012	159	Affitto	31/12/2012	Istit. Bancario	17.505.616
<b>Umbria</b>											
5	CITTA' DELLA PIEVE (PG)	211-A05 VIA DI VOCABOLO FORNACE	LOGISTICA/ARCHIVI		42.215	28	Affitto	31/12/2016	Impr. Comme	14.680.309	
<b>Lazio</b>											
6	ROMA	211-420 VIALE AMERICA, 351	UFFICI	1980	5.209					26.927.166	6.246.444
<b>Puglia</b>											
7	RUTIGLIANO (BA)	VIA ADELFINA SNC	LOGISTICA	2002	24.803	36	Affitto	30/06/2019	Impr. Comme	23.280.000	
<b>Totali</b>											
										115.834.686	6.246.444

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	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno	16.309.744	1.355.397		1.355.397	27,18%
Da oltre 1 a 3 anni	5.709.130	762.947		762.947	15,30%
Da oltre 3 a 5 anni	13.484.012	1.427.364		1.427.364	28,63%
Da oltre 5 a 7 anni	17.699.751	1.440.160		1.440.160	28,88%
A) Totale beni immobili locati	<b>53.202.638</b>	<b>4.985.868</b>	-	<b>4.985.868</b>	<b>100,00%</b>
B) Totale beni immobili non locati	<b>46.187.362</b>				

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione annua degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti d'affitto.

Alla data del 31 dicembre 2012 risulta non locato l'immobile in Roma, Viale America con riferimento al quale si rimanda a quanto riportato nella Relazione di Gestione.

Si inserisce 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

Saldo al 31/12/2012	Saldo al 31/12/2011(*)
4.000.000	-

(\*) Nell'esercizio precedente i depositi bancari a termine, pari a euro 10.000.000, erano stati classificati nella voce G1.- Crediti per p.c.t. attivi e operazioni da regolare.

L'importo esposto alla fine dell'esercizio si riferisce al deposito a termine acceso presso il Credito Artigiano – CREVAL.

Credito Artigiano – CREVAL.

L'investimento, il cui scopo è la remunerazione della liquidità, prevede le seguenti condizioni contrattuali:

importo: Euro 4.000.000

acceso in data 31/12/2012

scadenza 31/01/2013

tasso di rendimento del 3,15%

Il valore dei depositi bancari presenti al 31/12/2011, classificati nella voce Crediti per p.c.t. e operazioni assimilate, non sono stati riportati nelle tabelle sottostanti.

## CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO:

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Credito Artigiano – CREVAL			4.000.000		4.000.000
Altre banche					
<b>Totali</b>			4.000.000		4.000.000

## FLUSSI REGISTRATI NELL'ESERCIZIO:

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Credito Artigiano – CREVAL					
- versamenti			4.000.000		4.000.000
- prelevamenti					
Altre banche					
- versamenti					
- prelevamenti					
<b>Totali</b>			4.000.000		4.000.000
<b>versamenti</b>					
- prelevamenti					

## **II.7. Altri beni**

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

## **II.8. Posizione netta di liquidità**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
5.770.839	9.318.982

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.

## **II.9. Altre attività**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
1.294.802	11.108.959

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

<b>Voce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
G2.	Ratei e risconti attivi	39.950
G4.1	Crediti verso clienti	660.152
G4.3	Altre	594.700
	<i>Crediti per conguaglio commissioni</i>	275.675
	<i>Erario c/IVA</i>	305.698
	<i>Erario c/IVAsu acquisti in sospensione</i>	3.871
	<i>Depositi cauzionali fornitori</i>	9.456
	<b>Totale</b>	<b>1.294.802</b>

Il saldo al 31/12/2011 includeva la voce Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilabili pari a Euro 10.000.000 accesi presso Banca Euromobiliare per Euro 5.000.000 e presso il Credito Artigiano per ulteriori Euro 5.000.000. Entrambi i depositi sono stati estinti nel corso del 2012.

I ratei e risconti attivi sono raggruppati nel modo seguente:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Ratei Attivi	8.161
Risconti attivi	31.789
<b>Totale</b>	<b>39.950</b>

I ratei attivi sono relativi a canoni di locazione di competenza dell'esercizio in essere al 31 dicembre 2012 ed i risconti attivi sono relativi all'imposta di registro sui contratti di locazione.

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Crediti verso clienti	3.254.914
Crediti per fatture da emettere recupero spese accessorie	353.308
Crediti per fatture da emettere canoni attivi	2.147.040
Fondo svalutazione crediti	-5.095.110
<b>Totale</b>	<b>660.152</b>

I crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi.

Il saldo è riferibile principalmente al cliente Archivi e Soluzioni srl in liquidazione, conduttore degli immobili di Città della Pieve (Pg) e di Zibido S.Giacomo (Mi) il quale, a far data dal 1° gennaio 2012, ha trasferito il ramo d'azienda, comprensivo dei contratti di locazione, alla FDM File Documents Dynamics srl: con tale soggetto è stato stipulato un accordo transattivo, finalizzato a recuperare la morosità 2012. Con riferimento invece al credito maturato fino alla data del 31.12.2011, a carico della Archivi e Soluzioni srl in liquidazione, in virtù della recente domanda di ammissione al concordato preventivo di quest'ultima, è stato oggetto di prudente svalutazione.

### **Sezione III – Le passività**

#### **III.H. Finanziamenti ricevuti**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
6.246.444	7.377.820

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 contratto con la Banca Popolare di Novara 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 Banca Popolare di Novara di originari Euro 15 milioni  
stipulato in data 30 marzo 2006  
scadenza 30 settembre 2016  
indirizzato al tasso Euribor a 3 mesi più 0,45% di spread.*

#### **III.M. Altre passività**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
4.229.857	1.736.745

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

##### **M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
4.076.514	1.615.515

Si fornisce di seguito la composizione:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Fatture da ricevere	1.181.696
Debiti verso fornitori	2.608.265
Ritenute a garanzia sui SAL	286.553
<b>Totale</b>	<b>4.076.514</b>

Si riporta di seguito il dettaglio delle Fatture da ricevere alla data del 31 Dicembre 2012:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Consulenze legali e notarili	16.204
Spese da capitalizzare	749.509
Manutenzioni ordinarie e straordinarie	202.039
Oneri diversi di gestione	147
Pubblicità e promozioni	11.520
Specialist Borsa	12.500
Spese di funzionamento	165.477
Spese di revisione	11.000
Spese per esperti indipendenti	13.300
<b>Totale</b>	<b>1.181.696</b>

Il debito per fatture da ricevere relativo alle spese da capitalizzare si riferisce agli interventi di ristrutturazione sull'immobile in Roma - V.le America 351, finalizzati all'allestimento di uffici destinati ad uso locativo.

**M2. Debiti di imposta**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
17.895	4.200

L'importo si riferisce alle ritenute sui compensi di lavoro autonomo corrisposti a dicembre 2012.

**M3. Ratei e risconti passivi**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
9.659	5.968

La voce risconti passivi risulta interamente rappresentata dai ricavi per riaddebito quota parte delle spese di registrazione dei contratti di locazione ai conduttori per gli importi di competenza dell'anno.

**M4. Debiti verso altri**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
61.527	46.800

La voce è così composta:

- Euro 46.800 per un fondo rischi, stanziato in precedenti esercizi a fronte di contenziosi fiscali;
- Euro 10.490 per la quota interessi della rata del finanziamento ipotecario in scadenza al 31 dicembre e addebitato in conto corrente i primi giorni dell'esercizio successivo;

**M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni**

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
64.262	64.262

I debiti sono relativi ai depositi cauzionali di clienti.

#### **Sezione IV – Il valore complessivo netto**

#### **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 14 GIUGNO 2002 FINO AL 31 DICEMBRE 2012**

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2012, è risultato pari ad Euro 110.479.340 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 4.249,205.

Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
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		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.408.169	1,85%
B. Risultato complessivo gestione immobili	61.678.636	47,45%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	50.302	0,04%
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	-2.509.269	-1,93%
I. Oneri di gestione complessivi	-30.326.206	-23,33%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	5.640.175	4,34%
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	38.753.702	29,81%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2012	110.479.340	84,98%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	2,77%	

## **Sezione V – Altri dati patrimoniali**

- 1) Al 31 Dicembre 2012 il Fondo ha un credito verso Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio per un importo pari a Euro 275.674,51 relativo al conguaglio commissioni di gestione per l'anno 2012. Non vanta altre attività o passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di gestione del Risparmio.
- 2) 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..
- 3) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 4) Si fornisce di seguito il dettaglio dell'ammontare e della composizione delle garanzie ricevute:

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>Saldo al 31/12/2011</b>
1.687.487	2.661.237

Trattasi di fidejussioni bancarie rilasciate da alcuni locatari a garanzia degli adempimenti contrattuali.

- 5) Sull'immobile di Viale America – Roma grava un'ipoteca per Euro 30.000.000 iscritta a favore della Banca Popolare di Novara a garanzia del mutuo erogato.
- 6) In relazione alla sottoscrizione delle quote del Fondo Spazio Sanità si segnala che le quote sottoscritte e non versate ammontano al 31.12.2012 a Euro 4.500,00

## **PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO**

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

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 negativo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 5.846.927:

	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		2.297.012	2.614.946		
1.2 Canoni di locazione finanziaria		656.169	27.743		
1.3 Altri proventi					
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI			280.000		
2.1 Beni immobili					
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili		(1.519.999)	(7.670.000)		
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (inclusa IMU)		(2.094.924)	(437.874)		
5. AMMORTAMENTI					

### **Sezione III – Crediti**

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

### **Sezione IV – Depositi bancari**

Nel corso dell’esercizio il fondo ha investito parte della liquidità in conti di deposito. Dalle operazioni sono maturati interessi attivi per un totale di Euro 50.302.

### **Sezione V – Altri beni**

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli al punto 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 79.724 ed è relativa agli interessi corrisposti sul mutuo ipotecario contratto con la Banca Popolare di Novara per l’immobile di Roma - Viale America n. 351.

La voce Altri oneri finanziari è esposta in bilancio per un totale pari ad Euro 78 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) Provvidjoni di gestione * provvidjoni di base * provvidjoni di incentivo	1.595	1,34%	1,32%		0	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe	0	0,00%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	63	0,05%	0,05%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	11	0,01%			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) Compensi spettante agli esperti indipendenti	29	0,02%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	2.533	2,13%	2,09%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	20	0,02%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore e della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	11	0,01%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	410	0,34%			0	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>4.672</b>	<b>3,92%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: su titoli azionari su titoli di debito su derivati altri (da specificare)	0				0			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	80			1,28%	0			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>4.752</b>	<b>3,99%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

#### Provvidjoni di gestione

Il valore esposto si riferisce alle provvidjoni di gestione spettanti alla Società di gestione per il periodo dal 1 gennaio 2012 al 31 dicembre 2012, 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.

#### Compenso della Banca Depositaria

Il valore esposto si riferisce alla commissione spettante alla Banca depositaria per il periodo dal 1 gennaio 2012 al 31 dicembre 2012, 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.

#### Spese di revisione del Fondo

Il valore esposto di riferisce alla spese per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società di revisione.

#### Compenso spettante agli esperti indipendenti

Il valore esposto si riferisce agli oneri per gli esperti indipendenti relativamente alle valutazioni semestrali previste dalla vigente normativa.

#### Oneri di gestione degli immobili

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 7 della tabella:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Imposta IMU	822.532
Manutenzioni	607.453
Spese di funzionamento	696.027
Spese condominiali	115.348
Imposta di registro e oneri di registrazione	69.929
Assicurazioni	51.317
Spese di intermediazione	169.000
Imposte e tasse diverse	1.192
<b>Totale</b>	<b>2.532.798</b>

#### **Spese legali e giudiziarie**

Sono costituite da consulenze legali per Euro 19.887.

#### **Altri oneri gravanti sul Fondo**

Si indica di seguito la composizione della voce 10 della tabella:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Svalutazione clienti	325.349
Specialist Borsa	25.000
Borsa Italiana	15.246
Altre spese	34.539
Prestazioni e consulenze	5.534
Oneri bancari	81
Contributi CONSOB	4.287
<b>Totale</b>	<b>410.036</b>

#### **VII.2 Provvigioni di incentivo**

Ai sensi delle previsioni regolamentari non sono presenti provvigioni di incentivo.

### **Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri**

La voce si compone come di seguito esposto.

<b>Voce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	170.164
L2.	Altri ricavi	
	- sopravvenienze attive	865.275
	- proventi finanziari diversi	5.650
	- interessi attivi su depositi cauzionali	15
	- abbuoni e sconti attivi	2
L3.	Altri oneri	
	- sopravvenienze passive	-130.170
	<b>Totale</b>	<b>910.936</b>

Gli altri ricavi si riferiscono principalmente a sopravvenienze attive, costituite principalmente da:

- Euro 301.669 per altri ricavi della gestione immobiliare a fronte del riaddebito ai conduttori di oneri condominiali per annualità precedenti.

- Euro 292.482 per l'incasso di un credito svalutato negli esercizi precedenti;

- Euro 263.230 a rettifica di costi stanziati nell'esercizio precedente.

Gli altri oneri riguardano sopravvenienze passive per costi di competenza 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 perseguaono esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguaono 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 2012 è fissata nella misura proporzionale dello 0,1% del *Net Asset Value* al 31/12/2012, con un minimo di euro 34,20 e un massimo fissato in euro 1.200,00.

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 relazione alle vendite immobiliari, il Fondo, in data 23 luglio 2012, ha venduto porzione del complesso immobiliare sito in Zibido San Giacomo al prezzo di Euro 1.800.000. Gli acquirenti non hanno alcun legame con il gruppo di appartenenza della Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio e pertanto non si tratta di controparti in conflitto di interesse.

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 dicembre 2012 redatta dall'esperto indipendente CB Richard Ellis.
- **Allegato 2:** relazione delle 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, 15 Gennaio 2013  
Ns. Rif. LM/val 13.7883

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 Dicembre 2012.

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 **99 milioni di euro**, distribuiti sul territorio italiano come segue:

- Bologna, via della Liberazione 15 (Polo Uffici)
- Citta' Della Pieve (PG), via di Vocabolo 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



## 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 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 31/12/2012, abbiamo considerato gli oneri sostenuti dalla Committente in occasione del pagamento del saldo IMU (scadenza Dicembre 2012), determinati mediante l'applicazione delle aliquote definitive deliberate e pubblicate dai singoli Comuni.

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 (convenzionalmente 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 solamente 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 nei mesi di Aprile, Maggio e Dicembre 2012, al fine di prendere visione delle caratteristiche generali dei beni e del contesto urbano e territoriale in cui essi sono inseriti.

Contestualmente abbiamo 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 aree Nord
- Mario Catarella MRICS - 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 semestrale 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 hanno continuato a caratterizzare in senso negativo, così come avvenuto nel primo semestre 2012, lo scenario del secondo semestre 2012, sia dei fattori di ordine specifico caratteristici degli immobili in esame, si rileva che l'aggiornamento stesso registra un decremento complessivo di circa l'1% rispetto al Valore di Mercato del 30 Giugno 2012.

Indirizzo	Variazione % 2013/2012
Bologna, via della Liberazione 15	-4%
Città della Pieve (PG) - via di Vocabolo Fornace 12	-3%
Milano, via Grosio 10/4	-2%
Padova, via Lisbona 28	-9%
Roma, viale America 351	15%
Rutigliano (BA), via Adelfia snc	-19%
Zibido San Giacomo (MI)	-1%

Si evidenziano di seguito le principali variazioni intervenute rispetto alla precedente valutazione.

### *Variazioni dell'oggetto della stima*

Nel semestre trascorso nessun immobile del Fondo in esame è stato alienato. Si segnala altresì l'avanzamento delle opere di ristrutturazione relative al complesso immobiliare in Roma, viale America 351.

### Variazioni di natura giuridica, normativa e contrattuale

Nel semestre trascorso non sono intervenute variazioni per quanto concerne la situazione giuridica.

Relativamente alla situazione normativa, come anticipato nel capitolo relativo agli approcci estimativi, l'imposta IMU, la quale ha sostituito l'ICI a partire dal 01 Gennaio 2012, ha portato ad un oggettivo incremento del carico fiscale proprio dell'immobile, che, a parità di tutte le altre condizioni, ha prodotto una riduzione del reddito locativo netto percepito.

Variazioni di natura estimativa.

Nel corso dell'aggiornamento semestrale con riferimento al 31 Dicembre 2012, sono intervenute le seguenti variazioni di natura estimativa rispetto al precedente aggiornamento del 30 Giugno 2012:

- Bologna - Variazione stato occupazionale, variazione tassi (cap rate, discount rate);
- Città della Pieve (PG) – Non sono intervenute variazioni di natura estimativa;
- Milano - Variazione stato occupazionale;
- Padova - Variazione stato occupazionale, negoziazione contratto di locazione;
- Roma - Variazione stato occupazionale, variazione tassi (cap rate, discount rate), avanzamento SAL;
- Rutigliano (BA) - Negoziazione contratto di locazione, variazione tassi (cap rate, discount rate), flessione valori di mercato;
- Zibido San Giacomo (MI) - Non sono intervenute variazioni di natura estimativa.

Le variazioni di natura estimativa sono riportato in dettaglio nell'allegata Relazione di Stima.

## **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 Dicembre 2012, sia pari a:

**€ 99.390.000,00 (euro novantanove milioni trecentonovanta mila/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

