



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

IMMOBILIUM 2001

**IM
MOBI
LIUM**
2001

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011	11
SITUAZIONE PATRIMONIALE	11
<i>SEZIONE REDDITUALE</i>	13
NOTA INTEGRATIVA	15
<i>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</i>	15
<i>PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</i>	19
Sezione I – Criteri di valutazione	19
<i>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO</i>	28
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi)	28
Sezione II – Beni immobili	28
Sezione III – Crediti	28
Sezione IV – Depositi bancari	28
Sezione V – Altri beni	29
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	29
Sezione VII – Oneri di gestione	29
Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri	30
Sezione IX – Imposte	31
<i>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI</i>	33

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

<i>Presidente</i>	Dr. Luca Lucaroni
<i>Amm.Delegato</i>	Arch. Anna Pasquali
<i>Vice Presidente</i>	Ing. Claudio Pancheri
	Ing. Aldo Mazzocco
	Avv. Sergio Laghi
	Dott. Carlo Napoleoni
	Dott. Marc Henrion
	Dott. Alexandre Astier
	Avv. Edovige Catitti

Collegio Sindacale

<i>Presidente</i>	Rag. Francesco d'Ardia di Corsi
<i>Sindaci effettivi</i>	Dr. Marcellino Bortolomiol
	Dr. Mauro Pastore
<i>Sindaci supplenti</i>	Dr. Roberto Longo
	Dr. Francesco Longo

Società di Revisione

Mazars S.p.A.

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 e l'andamento del 2011 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 14 aprile 2005 e successive modifiche, dai seguenti documenti:

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

Il rendiconto è corredato 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 2011 è oggetto di revisione contabile da parte della Società Mazars S.p.A..

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il secondo semestre del 2011 è stato segnato da un marcato rallentamento dell'economia a livello mondiale. Le forti tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro e l'incertezza sul processo di consolidamento delle finanze pubbliche negli Stati Uniti, hanno indebolito le aspettative di crescita delle economie avanzate. Si è assistito, altresì, anche a un moderato rallentamento della crescita dei paesi emergenti, come Cina e India per effetto delle misure di politica economica restrittive adottate nel primo semestre.

Sulle prospettive dell'economia globale gravano numerosi fattori di incertezza, legati ai fattori sopraindicati. Peraltro il perdurare delle difficoltà di raccolta del settore bancario europeo potrebbe ridurre la capacità di erogare credito agli operatori economici, alimentando una spirale negativa originata dal calo dell'attività produttiva, la debolezza del settore finanziario e i rischi sul debito sovrano.

Nell'area dell'euro, la crescita del PIL si è indebolita nel secondo semestre 2011, risentendo del venir meno dei fattori temporanei che l'avevano sospinta all'inizio dell'anno.

Dalla fine dell'estate il quadro congiunturale è ulteriormente peggiorato, riflettendo il rallentamento del ciclo economico mondiale e l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani. In dicembre sono state decise dalla BCE nuove misure di sostegno alla liquidità delle banche e alla loro attività di prestito alle famiglie e alle imprese.

Italia

Il quadro congiunturale dell'economia mondiale ha inciso molto negativamente sullo scenario economico italiano. Il forte rallentamento del commercio mondiale e l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, con il conseguente declassamento da parte delle agenzie di rating, hanno determinato una significativa contrazione del credito e il rialzo dei costi di finanziamento. Nel terzo trimestre del 2011 il PIL dell'Italia è sceso dello 0,2% sul periodo precedente segnando la prima flessione dall'inizio del 2010. La dinamica del prodotto ha risentito della debolezza della domanda interna, in presenza di un calo dei consumi delle famiglie (-0,2%) e degli investimenti (-0,8%). L'interscambio con l'estero ha continuato a sostenere la dinamica del PIL, per circa 0,8 punti percentuali. Le esportazioni sono cresciute dell'1,6% sul periodo precedente; le importazioni, in connessione con l'indebolimento della domanda interna, sono ulteriormente diminuite (-1,1%). A dicembre l'inflazione al consumo è stata pari al 3,3%.

La crisi del debito sovrano nell'area dell'euro ha, come detto, investito il mercato finanziario italiano con particolare intensità: il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi si è ampliato fino a raggiungere nuovi massimi dall'introduzione dell'euro. Le misure adottate dal Governo hanno permesso una riduzione del differenziale, risultata tuttavia temporanea in presenza di una perdurante incertezza sull'efficacia delle politiche europee e di un peggioramento delle prospettive di crescita.

La perdurante incertezza dello scenario macroeconomico, derivante dai possibili sviluppi della crisi si riflette sui tassi di interesse, sui bilanci delle banche e sulla quantità di prestiti da esse erogati. Non si può escludere l'eventualità che le difficoltà di raccolta si traducano in ulteriori restrizioni delle politiche di erogazione del credito, che ridurrebbero la capacità di spesa delle famiglie e delle imprese. Tali difficoltà possono essere attenuate dagli interventi di sostegno al settore bancario messi in atto dall'Eurosistema. Il ripristino della fiducia nella capacità dello Stato di onorare il proprio debito e le politiche che saranno messe in atto volte a favorire la crescita economica saranno fattori di sostegno anche per il mercato immobiliare, esplicitati mediante la riduzione degli attuali costi di finanziamento e la ripresa della domanda. L'andamento dei tassi di interesse e del credito dipenderà però anche dall'evoluzione delle condizioni dei mercati finanziari internazionali e dalle decisioni assunte a livello europeo.

Il mercato immobiliare italiano

Da fine 2010 al primo semestre del 2011 si erano registrati vari segnali positivi di ripresa e il mercato immobiliare aveva mostrato una certa vivacità, ma l'eccessivo debito pubblico di molti Paesi e l'incertezza dei corsi azionari che ne è conseguita hanno fatto sì che l'anno appena chiuso si trasformasse in uno dei più difficili della storia per il mercato immobiliare, con una previsione dei tempi di uscita dalla crisi economica che si è ulteriormente allungata. La contrazione del PIL e il rialzo del tasso di disoccupazione determineranno una contrazione della domanda aggregata, una maggiore difficoltà di accesso al credito e un incremento del tasso di vacancy, che influenzeranno l'andamento del mercato immobiliare. Tutto questo avverrà in un arco temporale in cui diversi fondi retail e istituzionali sono in scadenza con l'immissione sul mercato dei loro portafogli immobiliari. Inoltre, va evidenziato, come importanti progetti di sviluppo saranno

completati e quindi contribuiranno ad innalzare l'offerta di spazi. Il quadro altamente competitivo che risulterà da tale scenario, comporterà una probabile ridefinizione degli attuali "players" di mercato.

L'Italia produce oltre il 15% del prodotto interno lordo dell'area Euro, ma nonostante questo raccoglie meno del 3% degli investimenti immobiliari. Alla base dello scarso interesse degli investitori stranieri ci sono i problemi strutturali del mercato, mentre la speculazione di cui l'Italia è stata vittima negli ultimi mesi ha accresciuto la diffidenza e il rischio percepito ben oltre il reale andamento dei fondamentali economici.

Dopo un buon inizio d'anno, gli investimenti hanno subito un drastico rallentamento nell'ultimo trimestre, con una contrazione trimestrale del 26%, mentre il volume annuale investito si è attestato sul valore di € 4,3 miliardi, con una lieve contrazione rispetto al 2010. Il mercato appare quindi fermo: i prezzi e i canoni sono stabili, a fronte di un allungamento dei tempi di chiusura delle transazioni.

Le famiglie italiane continuano ad essere poco indebitate rispetto alla media europea, ma la propensione al risparmio si sta rapidamente riducendo; l'investimento immobiliare, specialmente in abitazioni, continua ad essere considerato solido e sicuro. La nuova tassazione IMU non farà desistere dall'acquisto quanti hanno già programmato di comprare una nuova abitazione, ma terrà lontano dal mercato la fascia medio bassa della popolazione già colpita dalla stretta sui mutui e dall'incertezza del mercato del lavoro. In tal senso un nuovo slancio sia per il mercato delle locazioni come pure delle compravendite, potrebbe derivare dallo sviluppo dei progetti di Social Housing.

Fondi Immobiliari

Nel 2011 nonostante l'incertezza del quadro macro economico è proseguita la fase di crescita dei fondi immobiliari, seppur a ritmi inferiori rispetto a quelli registrati negli anni precedenti. A maggio 2011 è stato pubblicato il cosiddetto "Decreto per lo Sviluppo" (D.L. 13 Maggio 2011 n. 70) che ha apportato modifiche alla disciplina fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare a seguito di provvedimenti normativi susseguitesi a partire dal maggio 2010. Il progressivo chiarimento del quadro normativo unitamente al recupero di credibilità del paese, contribuiranno a modificare il sentiment degli investitori istituzionali anche internazionali, per i quali i fondi immobiliari continuano a rappresentare il principale strumento di investimento sul mercato immobiliare italiano.

Molti fondi stanno per giungere a scadenza in un contesto di mercato che rende difficile l'assorbimento di un'offerta caratterizzata da un'elevata concentrazione territoriale e tipologica e a valori di mercato che non mostrano variazioni sostanziali. Oltre a questo alcuni fondi riservati di piccola dimensione stanno iniziando un percorso di liquidazione anticipata rispetto alla scadenza, come conseguenza del modificato quadro normativo.

L'immobiliare quotato sconta la percezione di eccessiva rischiosità degli impieghi borsistici. Negli ultimi ventiquattro mesi nel comparto dei fondi immobiliari quotati si è assistito ad un andamento altalenante degli scambi e dello sconto sul NAV. Considerando gli ultimi dodici mesi, ad ottobre 2011 è stato toccato il minimo storico degli scambi (215 mln di euro) mentre a novembre il massimo livello dello sconto sul NAV (44%).

Settore residenziale

Nella seconda metà del 2011 il numero di compravendite relative al residenziale si è stabilizzato sui livelli del 1° semestre interrompendo la lenta ripresa iniziata a fine 2010. La ripresa, che nella prima parte dell'anno appariva debole ma consolidata, ora appare più incerta e non si prevedono sostanziali cambiamenti nel corso del 2012. Praticamente fermo il Nord (+0,2), appena un po' più attivo il Centro (+0,5), è il Sud a brillare, con una crescita delle transazioni al 4,6%, comunque con un livello di volumi totali marginalmente inferiore a quello delle altre aree geografiche. Per quanto riguarda i prezzi non si prevedono variazioni sostanziali: nel 2011 i valori sono rimasti mediamente stabili sui livelli raggiunti a fine 2009. Rispetto al 2010 si è registrato un incremento medio pari allo 0,1% nelle zone di pregio, allo 0,2% nel semicentro e allo 0,4% in centro, mentre in periferia i prezzi sono calati dello 0,2%. Rallenta la crescita del mercato del credito poiché buona parte della domanda è esclusa dai finanziamenti.

La difficoltà di accesso al credito da parte del ceto medio-basso ha, inoltre, determinato una crescita dell'inventurato specialmente nelle periferie delle grandi città dove negli ultimi anni si è costruito molto: ora i tempi di assorbimento di questa offerta si allungano notevolmente. I tempi medi di vendita sono in crescita e si attestano mediamente oltre i 6,5 mesi sia per le abitazioni nuove che usate mentre i tempi medi di locazione superano i 3 mesi.

Per quanto attiene alle previsioni, nella prima parte del 2012 il numero di compravendite si dovrebbe stabilizzare sui livelli del 2011, mentre per la seconda metà dell'anno si prevede una lenta ripresa nelle grandi città e nel Nord del Paese e cioè in quelle aree dove l'attività economica è più vivace. Di contro nelle zone periferiche delle città e nei piccoli centri si potrebbero registrare ulteriori segni negativi nel volume degli scambi.

Settore terziario

Le difficoltà che nel corso del 2010 avevano generato un calo della domanda, dell'offerta e degli scambi, nei primi mesi del 2011 sono risultate inferiori: l'offerta è infatti risultata generalmente stazionaria, in lieve crescita i mq compravenduti, mentre i prezzi non si sono discostati in misura considerevole rispetto al 2010. Nella seconda metà del 2011 non si è registrato l'incremento delle compravendite che ci si attendeva ad inizio anno e i tempi medi di vendita sono tornati a crescere. Le aspettative per il 2012 riguardo ai valori di compravendita ed ai canoni di locazione sono di sostanziale stabilità sui valori raggiunti a fine 2011. Il mercato della locazione ha evidenziato ancora performance in parte negative. Il miglioramento ha riguardato esclusivamente le zone top e le aree semicentrali ben collegate e servite da mezzi pubblici e la richiesta si è rivolta soprattutto a terziari di media e piccola entità. La crisi economica sta determinando anche una profonda modifica nel mercato degli uffici. Le aziende si spostano verso immobili di nuova realizzazione o di adeguata ristrutturazione, ben collegati, in grado di offrire un elevato livello di flessibilità ed efficienza degli spazi e con costi gestionali contenuti. Quindi da un lato c'è un aumento dell'offerta di immobili di classe B e C, dall'altro cresce la richiesta di immobili adatti alle nuove esigenze della produzione terziaria, ma l'offerta di immobili con queste caratteristiche si mantiene scarsa come, di conseguenza, le compravendite. La vacancy è in lieve aumento.

Il mercato di **Milano** per l'intero 2011 è stato poco vivace, le transazioni che hanno riguardato immobili ad uso terziario si sono quasi dimezzate in volume rispetto all'anno precedente, passando da oltre € 900 mil a meno di € 550 mil. e anche le dimensioni medie delle transazioni si sono ridotte sostanzialmente. L'accesso ai finanziamenti che permettono di chiudere compravendite di grandi dimensioni è stato nei mesi recenti molto difficoltoso a causa del deteriorarsi della situazione finanziaria in Italia e questo ha causato la rarefazione di investimenti di grandi dimensioni. L'interesse degli investitori si è andato focalizzando su immobili localizzati nel centro città e proprio per questa concentrazione di interesse sugli immobili in centro, i rendimenti per questa tipologia di asset, pur se leggermente cresciuti, si sono mantenuti intorno al 5,4%, al di sotto dei rendimenti dei titoli di Stato. Il totale 2011 degli uffici commercializzati è stato pari a 320.000 mq, un 8% in più rispetto al 2010. Il totale assorbito è concentrato prevalentemente tra interland e periferia, mentre il take-up situato nelle zone centrali e semicentrali, privilegiate da società bancarie e finanziarie e quelle dei servizi, ammonta soltanto a poco più di 4.000 mq. Il volume di affitto è aumentato nell'ultimo trimestre del 2011, attestandosi ora a 1.297.000 mq, pari al 10,8% dello stock. Considerando che le società non si spostano per necessità di avere uffici più grandi in quanto l'occupazione non è in aumento a Milano, il volume di affitto dovrebbe aumentare notevolmente nel corso dell'anno. Questo potrebbe soltanto essere ritardato da un allungamento dei tempi di costruzione che alcune imprese potrebbero dover attuare per motivi di finanziamento. Nel quarto trimestre, i canoni medi del centro hanno mostrato un primo segno di rallentamento dopo essere aumentati negli ultimi 12 mesi. Al contrario, i canoni medi nel semicentro proseguono la loro diminuzione, calando nell'arco del 2011 del 13%.

Anche a **Roma** il 2011 ha mostrato segnali di rallentamento: gli investimenti immobiliari diretti si sono ridotti di circa un terzo rispetto al 2010; fino a settembre il volume era in linea con quanto osservato nello stesso periodo dell'anno precedente, dopodiché, a causa del generale clima di incertezza e delle difficoltà nel reperire finanziamenti, il mercato è stato essenzialmente fermo. Scarsi sono gli investitori istituzionali, ad esclusione dei fondi immobiliari. Più attivi, invece, gli investitori privati che hanno continuato a chiudere operazioni di compravendita di immobili di dimensioni medio/piccole. I rendimenti sono ancora stabili, anche se l'esiguità dei volumi scambiati potrebbe far presumere che si assista all'inizio del 2012 ad un aumento dei rendimenti. Per quanto riguarda, l'analisi dell'assorbimento per aree, nel 2011 è evidente il peso predominante del Centro e del CBD, che insieme arrivano a sommare il 43% del take-up complessivo. Una tendenza quindi inversa rispetto a quella registrata a Milano. Il volume di affitto è in aumento e si attesta a circa il 6,2% dello stock. I canoni medi nel Centro e all'Eur sono rimasti sostanzialmente stabili, totalizzando una diminuzione nel corso del 2011 tra il 2 e il 5%. La diminuzione è stata più marcata in periferia e fuori dal GRA dove i canoni medi sono diminuiti complessivamente del 14%.

Settore retail

Il settore commerciale è sempre quello preferito in Italia dagli operatori istituzionali stranieri. Quasi un miliardo è stato investito nel primo semestre del 2011 in immobili ad uso commerciale in Italia, pressoché analogo allo stesso periodo del 2010.

Il 2011, infatti, si è caratterizzato per la prevalenza del settore commerciale sui trophy asset ad uffici, un'inversione che non avviene solo a livello italiano od europeo, ma a livello globale. Un fenomeno che dovrebbe consolidarsi anche nel nuovo anno. La categoria dei grandi magazzini è stata quella a produrre la maggior parte del volume investito. Ciò è in larga parte dovuto all'operazione di investimento della Rinascente di Piazza Duomo a Milano, che da sola vale buona parte delle transazioni del primo semestre, ma anche da altre operazioni di medie dimensioni.

Anche le high street sono state le grandi protagoniste, come ipotesi di investimento per gruppi di privati, con importi che vanno dai 5 ai 25 ml di euro.

Inferiori al solito invece sono state le operazioni di acquisizione di centri commerciali. In molte regioni italiane la saturazione del mercato degli shopping centre è stata ormai raggiunta e questo, unito al fatto che le prospettive dei consumi delle famiglie italiane non sono (almeno nel breve termine) positive, ha prodotto un "fisiologico" calo dei volumi investiti in centri commerciali. Gli investitori sembrano infatti oggi più interessati ad investimenti con un bassissimo profilo di rischio (come quelli in negozi e grandi magazzini nei centri delle principali città Italiane), oppure preferiscono investire in strutture diverse dal classico centro commerciale che presentano magari un profilo di rischio un po' più elevato, ma anche rendimenti più alti e un più bassa diffusione sul territorio Italiano.

Settore alberghiero

Nonostante la crisi del debito in Europa e la minaccia di un nuovo periodo di recessione, l'hôtellerie mondiale continua a segnare risultati positivi: il ricavo medio per camera disponibile è stato più elevato nei primi sette mesi del 2011 che nello stesso periodo del 2010 in molte aree del globo. Tuttavia il volume degli investimenti alberghieri nell'area EMEA ha mostrato segnali di rallentamento: dopo un inizio d'anno in ripresa con conseguente rafforzamento della fiducia degli investitori. La seconda parte del 2011 è stata, infatti, caratterizzata da un andamento altalenante a causa dell'incertezza creatasi per il rischio di una nuova contrazione dei mercati, a seguito dei disordini politici e dei disastri naturali occorsi in tale periodo.

In Italia secondo dati Confcommercio l'incidenza del turismo sul prodotto interno lordo è pari a poco più dell'8% . Il turismo si conferma asset strategico per il Paese ed è l'unica industria che, nonostante la difficile congiuntura, continua a produrre ricchezza, sviluppo e occupazione.

Nei primi mesi del 2011 l'Italia ha registrato andamenti in linea con quelli dell'Europa meridionale, sebbene i tassi di incremento per prezzi medi praticati e la redditività alberghiera siano stati più bassi di quelli medi dell'area. Sul fronte dell'occupazione il nostro Paese si posiziona al di sopra della media dell'Europa meridionale ma al di sotto della Spagna. L'Italia deve aumentare la sua capacità di attrazione mediante strategie che facciano sistema e che integrino finanza, buon management, buona architettura ed una maggior penetrazione delle catene alberghiere. Ogni hotel deve ricercare le nicchie di mercato più adatte alla propria localizzazione attraverso la personalizzazione della propria offerta. Le città d'arte restano le destinazioni top ma anche il turismo business e congressuale ha buoni margini di crescita. Per quanto riguarda i principali indicatori dell'industria alberghiera, secondo dati AICA, da gennaio a fine ottobre 2011 il tasso di occupazione in alcune delle principali province italiane rispetto allo stesso periodo del 2010 ha subito un incremento medio del 5,4% e si attesta intorno al 65,3% contro il 62% del 2010. Anche il ricavo medio per camera si è leggermente incrementato ed è pari a 111,5 euro contro i 108,2 del 2010.

Considerando le performance economiche delle diverse classi di stelle il segmento più positivo, sia in termini di occupazione che di redditività, risulta essere il 4 stelle, seguito rispettivamente dal 3 stelle e 5 stelle che scontano la flessione più marcata sul prezzo medio praticato; la maggior parte delle camere vendute sono localizzate nelle città italiane del nord est e del centro.

Settore logistico

Dopo una forte crescita nel 2010, l'attività di assorbimento si è stabilizzata nella prima metà del 2011, anche se le tendenze sono differenti a seconda dell'area. In alcuni mercati molti utilizzatori stanno approfittando del periodo di debolezza generale dei canoni di locazione per migliorare la qualità dei propri magazzini, spostandosi su quelli più efficienti e moderni. I canoni "prime" sono diminuiti lievemente, portandosi sul livello di € 55/mq/anno e sono rimasti stabili nelle location secondarie. Il livello di incentivi si mantiene elevato e sta crescendo tra gli utilizzatori la tendenza a chiedere contratti più flessibili con break option anticipate. Nei primi nove mesi dell'anno sono stati registrati circa 110 mln di investimenti, in miglioramento rispetto al 2010, ma negli ultimi mesi si è assistito ad un drastico rallentamento. I rendimenti richiesti dagli investitori tipici del settore, hanno subito un sensibile incremento. Prosegue il calo dei nuovi sviluppi e ciò ha portato ad un'ulteriore contrazione della superficie sfitta, corrispondente ad un tasso di vacancy del 6,5%

Prosegue la tendenza tra gli utilizzatori a locare spazi "fatti su misura" e a locare direttamente i magazzini, con l'obiettivo di ridurre i costi.

Attività di Gestione del Fondo

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'ordinaria attività di gestione e valorizzazione del patrimonio del fondo.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo del Fondo Immobilium 2001 al 31 dicembre 2011 ammonta a Euro 127.593.376; rispetto al 31 dicembre 2010 tale valore è decrementato di Euro 9.328.058.

Il Fondo al 31 dicembre 2011 risulta investito in immobili per un ammontare complessivo pari ad Euro 105.780.000, pari al 77,38% del totale delle attività. La Società, anche sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, che hanno comportato decrementi nel valore degli immobili per Euro 2.737.850, ha ritenuto opportuno procedere alle dovute svalutazioni per adeguare il valore degli immobili all'andamento di mercato. La valutazione del portafoglio espressa dall'Esperto indipendente del fondo è riportata in appendice al rendiconto.

Gli investimenti del Fondo sono stati realizzati con un ricorso alla leva finanziaria per il 6,97% del portafoglio immobiliare, contraendo mutui per originari Euro 15.000.000. Il saldo al 31 dicembre 2011 del finanziamento ipotecario è pari ad Euro 7.377.820.

Il Fondo al 31 dicembre 2011 evidenzia un risultato lordo della gestione caratteristica pari ad Euro 1.744.358, dopo aver effettuato svalutazioni del portafoglio immobiliare per Euro 2.737.850, contro un risultato dell'analogo periodo del 2010 pari ad Euro 6.170.412 che evidenziava svalutazioni per Euro 1.057.500. Il risultato netto della gestione caratteristica pari ad Euro 1.593.917 contro Euro 6.049.066 dell'esercizio precedente sconta l'effetto degli oneri finanziari sostenuti per Euro 150.441.

Il risultato dell'esercizio è pari a Euro -3.098.718, contro un risultato al 31 dicembre 2010 di Euro 2.842.017; al netto delle rispettive svalutazioni immobiliari, è pari a Euro -360.865 contro Euro 3.899.517 dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

Il valore della quota di Immobilium 2001, che al 31 dicembre 2010 era di Euro 5.266,21, al 31 dicembre 2011 è pari a Euro 4.907,44, con un decremento annuale del 6,81%, senza tener conto dei proventi distribuiti con valuta 17 marzo 2011, di Euro 239,59, equivalente al 4,79% del valore di sottoscrizione della quota. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo Dietz Modificato. I dividendi complessivamente distribuiti nel corso del 2011 sono stati pari a Euro 6.229.340. La Società di Gestione intende proseguire l'attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare ed è orientata alla ricerca di opportunità di disinvestimento che possano soddisfare i target di rendimento che il Fondo si prefigge.

La Società prosegue quindi la propria ricerca secondo criteri di elevata selettività, tenendo conto dei rendimenti offerti dal mercato e concentrando l'attività di analisi su immobili localizzati nei maggiori capoluoghi di provincia.

Obiettivi e politiche in materia di gestione del rischio finanziario

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.

In tale ambito, gli incarichi assegnati agli esperti indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati da Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi e l'adesione alle linee-guida in materia di valutazione immobiliare emanate da Assogestioni sono illustrate nel Documento di Trasparenza approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2011 e pubblicate sul sito internet della Società, 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 quello che 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

In relazione ai finanziamenti accesi dal Fondo, la società di gestione ha attivato una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso, 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.

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di rimborsare a ciascuna delle 26.000 quote di partecipazione Euro 385,00 per un totale di Euro 10.010.000.

Il rimborso pro quota verrà corrisposto con valuta al 15/03/2012.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Roma, lì 27 febbraio 2012

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE IMMOBILIUM 2001 AL 31 DICEMBRE 2011				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2011		Situazione al 31/12/2010	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	10.500.000	7,68		
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	105.780.000	77,38	108.200.000	73,76
B1. Immobili dati in locazione	105.780.000	77,38	108.200.000	73,76
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	9.318.982	6,82	2.312.252	1,58
F1. Liquidità disponibile	9.318.982	6,82	2.312.252	1,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	11.108.959	8,13	36.173.409	24,66
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	10.000.000	7,31	34.000.000	23,18
G2. Ratei e risconti attivi	75.939	0,06	55.760	0,04
G3. Risparmio d'imposta				-
G4.1 Crediti vs clienti	645.107	0,47	2.054.029	1,40
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso		-		-
G4.3 Altre	387.913	0,28	63.620	0,04
TOTALE ATTIVITA'	136.707.941	100,00	146.685.661	100,00

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE IMMOBILIUM 2001 AL 31 DICEMBRE 2011
SITUAZIONE PATRIMONIALE
(Valori in Euro)

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2011	Situazione al 31/12/2010
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	7.377.820	8.853.841
H1. Finanziamenti ipotecari	7.377.820	8.853.841
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	
H3. Altri	-	
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	-	
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	
M. ALTRE PASSIVITA'	1.736.745	910.386
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.615.515	795.289
M2. Debiti di imposta	4.200	500
M3. Ratei e risconti passivi	5.968	3.535
M4. Debiti verso altri	46.800	46.800
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	64.262	64.262
TOTALE PASSIVITA'	9.114.565	9.764.227
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	127.593.376	136.921.434
Numero delle quote in circolazione	26.000	26.000
Valore unitario delle quote	4.907,44	5.266,21
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	239,59	144,80

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE IMMOBILIUM 2001 AL 31 DICEMBRE 2011		
SEZIONE REDDITUALE		
(Valori in Euro)		
	Situazione al 31/12/2011	Situazione al 31/12/2010
A. STRUMENTI FINANZIARI		
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>		
A1. PARTECIPAZIONI		
A1.1 dividendi e altri proventi		
A1.2 utili / perdite da realizzi		
A1.3 plusvalenze / minusvalenze		
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi		
A2.2 utili / perdite da realizzi		
A2.3 plusvalenze / minusvalenze		
<u>Strumenti finanziari quotati</u>		
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi		
A3.2 utili / perdite da realizzi		
A3.3 plusvalenze / minusvalenze		
<u>Strumenti finanziari derivati</u>		
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-124.210	-315.368
A4.1 di copertura	-124.210	-315.368
A4.2 non di copertura		
Risultato gestione strumenti finanziari	-124.210	-315.368
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1. Canoni di locazione e altri proventi	6.664.713	8.035.580
B2. Utile/perdite da realizzi		1.327.500
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-2.737.850	-1.057.500
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-2.073.687	-1.493.752
B5. Ammortamenti		
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-396.762	-456.652
Risultato gestione beni immobili	1.456.414	6.355.176
C. CREDITI		
C1. interessi attivi e proventi assimilati		
C2. incrementi / decrementi di valore		
Risultato gestione crediti		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. interessi attivi e proventi assimilati		
E. ALTRI BENI		
E1. proventi		
E2. utili / perdite da realizzi		
E3. plusvalenze / minusvalenze		
Risultato gestione investimenti	1.332.204	6.039.808

F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
F1.1 Risultati realizzati		
F1.2 Risultati non realizzati		
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
F2.1 Risultati realizzati		
F2.2 Risultati non realizzati		
F3. LIQUIDITA'		
F3.1 Risultati realizzati		
F3.2 Risultati non realizzati		
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	412.154	130.604
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate	412.154	130.604
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli		
Risultato lordo della gestione caratteristica	1.744.358	6.170.412
H. H. ONERI FINANZIARI	-150.441	-121.346
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-150.396	-121.131
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-150.396	-121.131
H1.2 su altri finanziamenti		
H2. Altri oneri finanziari	-45	-215
Risultato netto della gestione caratteristica	1.593.917	6.049.066
I. ONERI DI GESTIONE	-4.806.938	-3.187.742
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.869.100	-2.191.689
I2. Commissioni banca depositaria	-67.639	-67.092
I3. Oneri per esperti indipendenti	-32.750	-23.300
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-23.586	-11.968
I5. Altri oneri di gestione	-2.813.863	-893.693
L. ALTRI RICAVI E ONERI	114.303	-19.307
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	165.898	82.443
L2. Altri ricavi	13.526	91.160
L3. Altri oneri	-65.121	-192.910
Risultato della gestione prima delle imposte	-3.098.718	2.842.017
M. IMPOSTE		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		-
M2.1 Risparmio di imposta		-
M3.1 Altre imposte		-
Utile / perdita dell'esercizio	-3.098.718	2.842.017

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

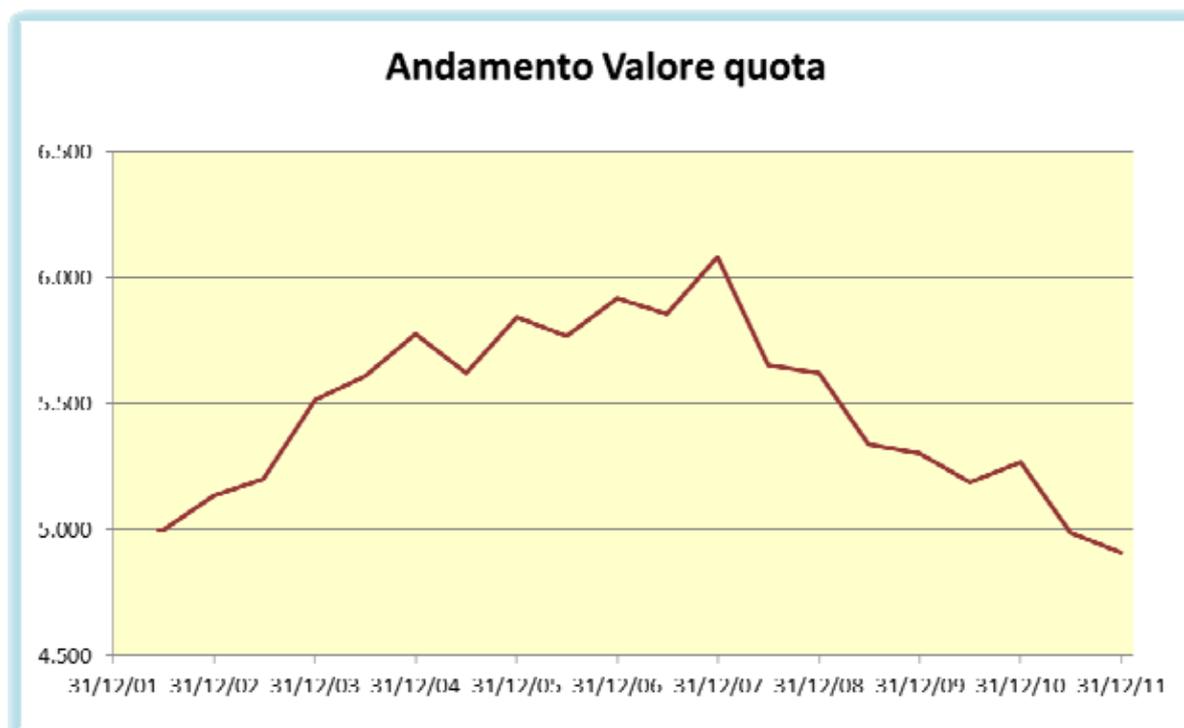
Il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso Immobilium 2001 gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio ha iniziato la propria operatività il 14 giugno 2002 con un valore nominale della quota pari ad Euro 5.000,00.

Al 31 dicembre 2011, alla chiusura del decimo anno di gestione, la quota risulta essere pari ad Euro 4.907,44, registrando un decremento annuale del 2,35% considerando anche il provento complessivo di Euro 6.229.340,00 (pari ad Euro 239,59 per quota e al 4,79% del valore di sottoscrizione), distribuito nel mese di marzo 2011. Il tasso di rendimento è stato calcolato, così come indicato da Assogestioni, con il metodo Dietz Modificato. Negli esercizi precedenti, il Fondo aveva già distribuito proventi per complessivi Euro 39.860.340,00.

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

Data rendiconto	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
14/06/2002	26.000	5.000,00	130.000.000
31/12/2002	26.000	5.133,72	133.476.712
31/12/2003	26.000	5.517,22	143.447.594
31/12/2004	26.000	5.779,51	150.267.251
31/12/2005	26.000	5.843,74	151.937.337
31/12/2006	26.000	5.917,42	153.852.946
31/12/2007	26.000	6.083,57	158.172.692
31/12/2008	26.000	5.620,89	146.143.178
31/12/2009	26.000	5.301,70	137.844.200
31/12/2010	26.000	5.266,21	136.921.434
31/12/2011	26.000	4.907,44	127.593.376

e l'andamento è rappresentato dal grafico sottostante:



Nel corso dell'esercizio è proseguita l'ordinaria attività di gestione dei beni immobili facenti parte del Patrimonio del Fondo.

Al 31 dicembre 2011 il Fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 77,38% del totale delle attività.

In base alle valutazioni degli Esperti indipendenti, condivise dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio sindacale della Società di gestione, il valore corrente degli immobili ammonta globalmente a Euro 105.780.000, comprensivi di svalutazioni effettuate nell'anno per un totale di Euro 2.737.850.

I principali elementi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 sono stati:

- la distribuzione dei proventi;
- il risultato della gestione ordinaria degli immobili;
- la svalutazione degli immobili vincolati, secondo quanto indicato nella valutazione redatta dagli esperti indipendenti;
- l'incidenza degli oneri di gestione del fondo.

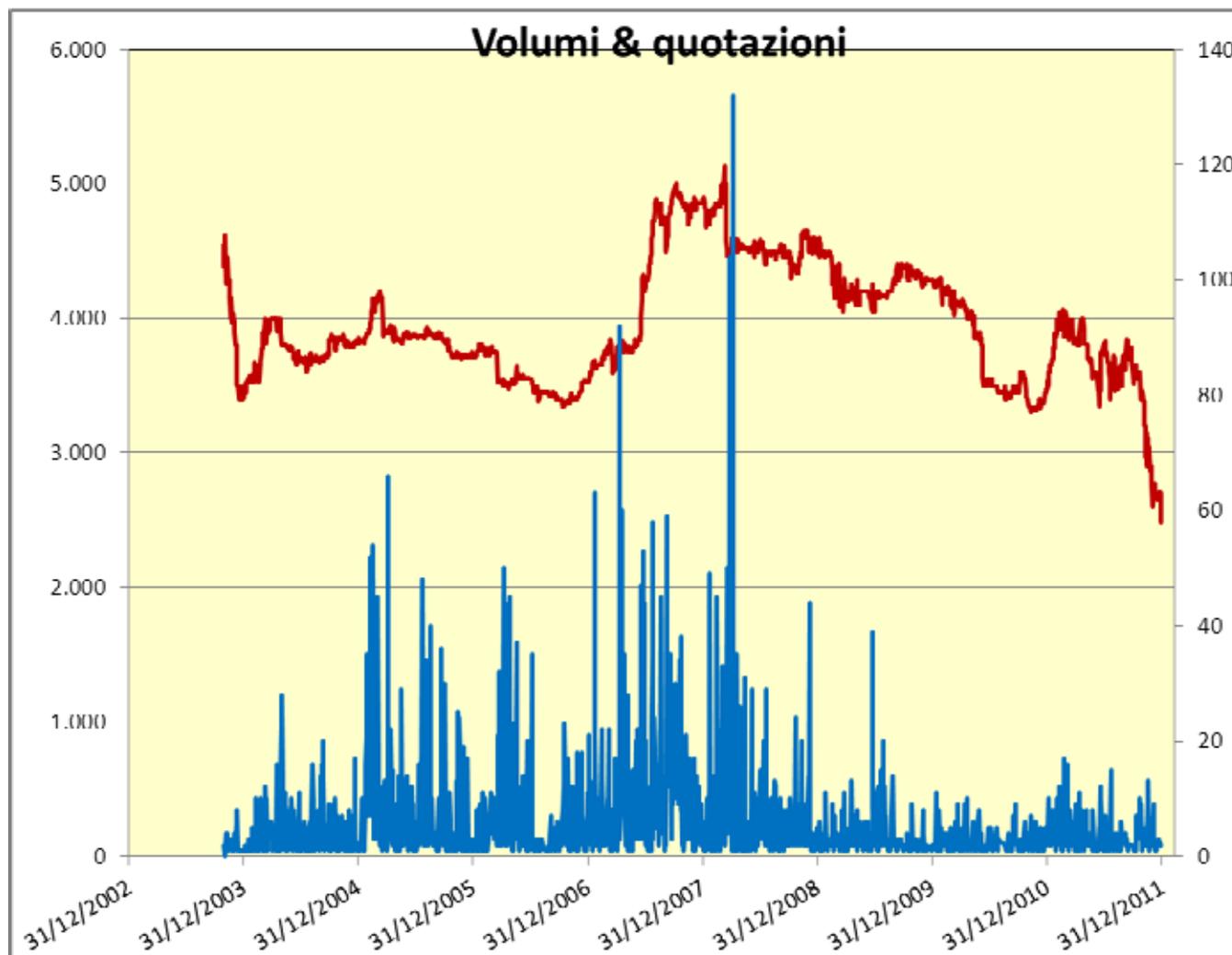
Il Fondo è ammesso alla quotazione in Borsa a far data dal 29 ottobre 2003.

Le transazioni del 2011 hanno interessato n. 636 quote con una media giornaliera di 3,85 quote. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 4.065,00 il 21 febbraio e quello minimo di Euro 2.485,00 il giorno dell'ultima quotazione dell'anno.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 30 dicembre è stata pari ad Euro 2.485,00.



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

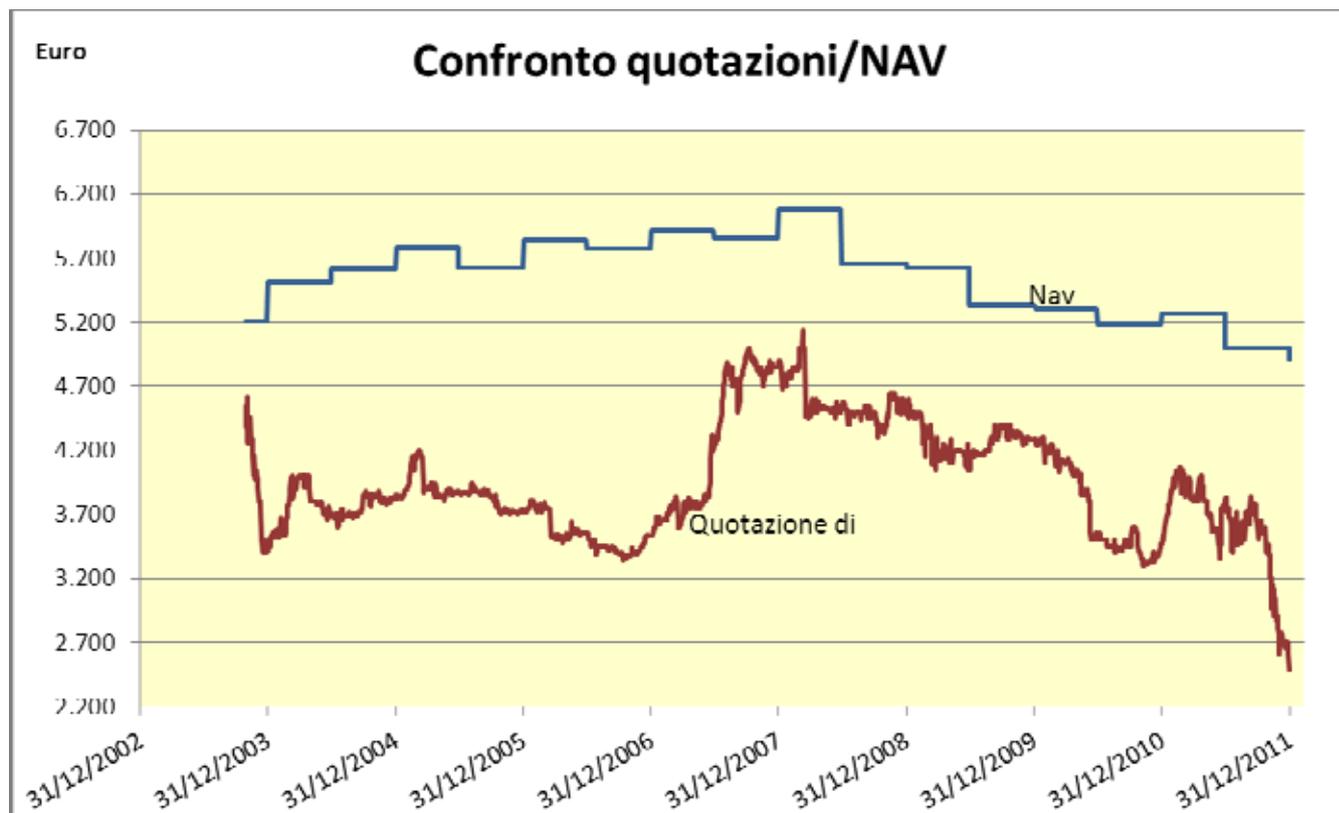


In generale nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al NAV. Nello specifico a fine esercizio le quote scontavano il 49,36% rispetto al NAV.

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 andamento del valore quota da NAV 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 2011 sono quelli stabiliti dal Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, 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 detenute in società immobiliari e in parti di OICR sono valutate secondo i criteri contenuti nel Provvedimento della Banca d'Italia sopra richiamato.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dagli esperti indipendenti nella relazione di stima ex art. 14-bis, comma 4, della Legge 25/1/1994, n. 86 e dell'art. 17 titolo VI del D.M. 24/5/1999 n. 228, nonché di quanto previsto dal Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 ("criteri di valutazione dei beni immobili") e 4 ("esperti indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

L'esperto indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2011, gli immobili vincolati al patrimonio del Fondo con il metodo del Discounted Cash Flow, ipotizzando un piano d'interventi di manutenzione e valorizzazione teso alla massimizzazione del valore al momento della vendita. Sia i costi di valorizzazione che il valore di vendita capitalizzato sono stati attualizzati a tassi che tengono conto della rischiosità relativa al singolo asset. Il risultato di tale processo permette di ottenere un valore attuale per ogni singolo immobile appartenente al Fondo.

Per poter costruire i flussi di cassa relativi ad ogni immobile l'esperto indipendente ha recepito le informazioni relative ad ogni singolo contratto di locazione in termini di qualità del conduttore, di flussi finanziari previsti per l'incasso dei canoni, di durata contrattuale e di meccanismi d'indicizzazione.

L'esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare gli immobili vincolati al Fondo per verificare le informazioni ricevute dalla società su consistenze e destinazioni d'uso nonché le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche, comprese le infrastrutture di zona, alla data di riferimento del rendiconto.

L'esperto indipendente ha inoltre confrontato le risultanze dei propri modelli valutativi con le informazioni del mercato di riferimento del singolo immobile per poter determinare dati rilevanti quali canoni, prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, tempi di attesa degli operatori, onde poter esprimere le considerazioni finali sulla valutazione.

Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono effettuate *asset by asset* e quindi non tengono conto di eventuali sconti che potrebbero derivare dalle cessioni in blocco degli immobili.

Così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005, 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

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
10.500.000	-

Il Fondo ha partecipato, nel corso dell'esercizio 2011, alla sottoscrizione di n. 300 quote del fondo immobiliare Spazio Sanità; alla data di chiusura del rendiconto le quote richiamate risultano essere n. 210 con valore nominale pari ad euro 50.000,00 ciascuna.

PARTI DI OICR

Gli strumenti finanziari non quotati sono rappresentati dalla partecipazione nel Fondo Spazio Sanità, costituito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di gestione del risparmio nel corso dell'anno 2011. Si tratta di un Fondo comune d'investimento immobiliare di diritto italiano di tipo chiuso.

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

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
* di Stato				
* di altri enti pubblici				
* di banche				
* di altri				
Parti di OICR (*):				
* aperti non armonizzati				
* altri - Fondi immobiliari chiusi riservati	10.500.000			
Totali:				
* in valore assoluto	10.500.000			
* in percentuale del totale delle attività	7,68%			

Si fornisce inoltre il dettaglio dei movimenti avvenuti nel periodo.

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR	10.500.000	
Totale	10.500.000	

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
105.780.000	108.200.000

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:

Descrizione	Importo
Valore di acquisto originario	110.462.343
Spese accessorie di acquisto	872.481
Capitalizzazioni	1.514.739
Svalutazioni	-7.069.563
Totale	105.780.000

Sull'importo totale in bilancio hanno inciso, per un totale di Euro 2.737.850, le svalutazioni iscritte nell'anno in seguito alle valutazioni effettuate.

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipotecche (€)	Altre info	
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario				
Lombardia												
1	MILANO	211-A01 VIA GROSIO, 10/4	UFFICI	1905	17.693					18.521.398		
					3.786	161	Affitto	06/11/2014	Impr. Comm.le			
					353	168	Affitto	26/09/2016	Impr. Comm.le			
					1.006		Affitto	31/03/2017	Impr. Comm.le			
					1.007	165	Affitto	17/05/2017	Impr. Comm.le			
								31/07/2018	Impr. Comm.le			
2	ZIBIDO SAN GIACOMO (MI)	211-A07 VIA SALVADOR ALLENDE	LOGISTICA	1992	11.593	53	Affitto	31/12/2016	Impr. Comm.le	6.874.078		
Veneto												
3	PADOVA	211-A06 VIA LISBONA, 28	UFFICI	1991	7.560					9.380.996		
					1.207	116	Affitto	28/02/2015	Impr. Comm.le			
					1.926	124	Affitto	31/12/2012	Impr. Comm.le			
Emilia Romagna												
4	BOLOGNA	211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE, 15	UFFICI	2006	7.173					17.505.616		
					7.012	155	Affitto	30/09/2015	Istit. Bancario			
Umbria												
5	CITTA' DELLA PIEVE (PG)	211-A05 VIA DI VOCABOLO FORNACE	LOGISTICA/ ARCHIVI		42.215	28	Affitto	31/12/2016	Impr. Comm.le	14.680.309		
Lazio												
6	ROMA	211-420 VIALE AMERICA, 351	UFFICI	1980	5.209					22.607.167	7.377.820	Immobile non locato
Puglia												
7	RUTIGLIANO (BA)	VIA ADELFA SNC	LOGISTICA	2002	22.792	75	Affitto	29/01/2014	Impr. Comm.le	23.280.000		
Totali										112.849.563		

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	2.422.747	237.917		237.917	4,09%
Da oltre 1 a 3 anni	22.965.906	2.318.943		2.318.943	39,83%
Da oltre 3 a 5 anni	36.448.517	3.058.387		3.058.387	52,54%
Da oltre 5 a 7 anni	2.167.473	206.212		206.212	3,54%
A) Totale beni immobili locati	64.004.643	5.821.459	-	5.821.459	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	41.775.357				

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

Gli immobili non locati sono i seguenti:

- immobile di Roma, Viale America;
- porzione dell'immobile di Milano, Via Grosio;
- porzione dell'immobile di Padova, Via Lisbona;
- porzione dell'immobile di Bologna, Via della Liberazione

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).

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

11.5. Crediti

Non sono iscritti crediti in bilancio.

11.6. Depositi bancari

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

11.7. Altri beni

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

11.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
9.318.982	2.312.252

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

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
11.108.959	36.173.409

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Importo
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	10.000.000
G2.	Ratei e risconti attivi	75.939
G4.1	Crediti verso clienti	645.107
G4.3	Altre	387.913
	<i>Crediti per conguaglio commissioni</i>	274.635
	<i>Erario c/IVA</i>	104.563
	<i>Depositi cauzionali fornitori</i>	7.785
	<i>Depositi attivi ACEA S. Evaristo</i>	930
	Totale	11.108.959

I crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate sono relativi alle operazioni di investimento della liquidità effettuate con Banca Euromobiliare e Credito Artigiano.

Nella voce G2 sono presenti ratei attivi per Euro 59.120,60 relativi a conguagli canonici e spese e ad interessi attivi derivanti dall'investimento di cui alla voce G2 e risconti attivi per euro 16.818,31 per imposta di registro sulla registrazione dei contratti di locazione.

I crediti verso clienti di cui alla voce G4.1 sono raggruppati nel modo seguente:

Descrizione	Importo
Crediti verso clienti	3.519.200
Crediti per fatture da emettere recupero spese accessorie	41.111
Crediti per fatture da emettere canoni attivi	2.147.040
Fondo svalutazione crediti	-5.062.244
Totale	645.107

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 F.D.M. File Document Management S.p.A., conduttore degli immobili di Città della Pieve (Pg) e di Zibido S.Giacomo (Mi), il quale, nel corrente esercizio, ha maturato ulteriore morosità, dovuta alla difficoltà del conduttore a sostenere gli oneri derivanti dalle pregresse gestioni. Si evidenzia che FDM File Document Management S.p.A. ha promosso alcune iniziative di ristrutturazione aziendale (liquidazione volontaria, trasferito l'intero ramo d'azienda, mediante contratto di affitto d'azienda, alla neo costituita FDM File Documents Dynamics S.r.l., con decorrenza a far data dal 01.01.2012).

La neo costituita FDM File Documents Dynamics S.r.l., dovrebbe essere in grado di garantire, con i ricavi della gestione corrente, i costi della gestione corrente, ma non i debiti pregressi al 31.11.2011, che rimangono in capo alla FDM File Document Management S.p.A., verosimilmente prossima ad essere sottoposta a procedura concorsuale.

Sezione III – Le passività

III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
7.377.820	8.853.841

La voce finanziamenti ricevuti risulta interamente allocata alla sottovoce H1 – Finanziamenti ipotecari ed è relativa all'ammontare residuo del mutuo di 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 Euro 15 milioni

stipulato in data 30 marzo 2006

scadenza 30 settembre 2016

indicizzato al tasso Euribor a 3 mesi più 0,45% di spread.

Nel corso dell'esercizio 2011 è scaduto il contratto swap, stipulato a copertura del rischio oscillazione tasso con la Banca Popolare di Novara, come meglio precisato alla sezione V – Altri dati patrimoniali. Tale contratto di copertura era allineato con il piano d'ammortamento del finanziamento sottostante ed era stato stipulato alle sottoelencate condizioni.

Interest rate swap plain vanilla

Stipula: 29 giugno 2006

Data di inizio : 3 luglio 2006

Scadenza: 30 giugno 2011

Immobiliario paga: tasso fisso 3,94%

Banca Popolare di Novara paga: tasso variabile Euribor a 3 mesi

Frequenza e base: Trimestrale, act/360

III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
1.736.745	910.386

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
1.615.515	795.289

Si fornisce di seguito la composizione:

Descrizione	Importo
Fatture da ricevere	866.748
Debiti verso fornitori	705.472
Ritenute a garanzia sui SAL	43.295
Totale	1.615.515

Si riporta di seguito il dettaglio delle Fatture da ricevere alla data del 31 Dicembre 2011:

Descrizione	Importo
Spese per esperti indipendenti	11.900
Spese di funzionamento	244.768
Spese condominiali	10.482
Consulenze legali	1.963
Spese di revisione	6.738
Prestazioni e consulenze	15.687
Capex	234.739
Manutenzioni	332.911
Specialist Borsa	7.560
Totale	866.748

M2. Debiti di imposta

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
4.200	500

L'importo si riferisce alle ritenute sui compensi di lavoro autonomo corrisposti a dicembre 2011, regolarmente versati entro la scadenza di legge.

M3. Ratei e risconti passivi

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
5.968	3.535

La voce risulta interamente riferita ai risconti passivi contabilizzati per spese di registrazione contratti.

M4. Altre

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
46.800	46.800

La voce si riferisce al fondo rischi ed oneri, rappresentato dallo stanziamento per ICI a titolo prudenziale a fronte di eventuali futuri oneri fiscali effettuato nei precedenti esercizi.

M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
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 2011

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2011, è risultato pari ad Euro 127.593.376 che corrisponde ad un valore pro-quota di Euro 4.907,44.

Tale valore si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	130.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	130.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.408.169	1,85%
B. Risultato complessivo gestione immobili	67.525.563	51,94%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari		
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	-2.429.467	-1,87%
I. Oneri di gestione complessivi	-28.187.660	-21,68%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	4.729.238	3,64%
M. Imposte complessive	-2.174.681	-1,67%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-46.089.680	-35,45%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011	127.593.376	98,15%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	3,49%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Nel mese di giugno 2011 è scaduto il contratto di Interest Rate Swap (IRS) al fine di coprire il rischio di rialzo dei tassi di interesse sul nozionale del finanziamento ipotecario acceso sull'immobile sito in Roma – Viale America n. 351 – per la durata di anni 5 (cinque), per cui, alla data di chiusura del rendiconto, non vi sono impegni al fine di far fronte al rischio tasso sui finanziamenti in essere.
- 2) Al 31 Dicembre 2011 il Fondo ha un credito verso Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio per un importo pari a Euro 274.636,53 relativo al conguaglio commissioni di gestione per l'anno 2011. 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.
- 3) Il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M..
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Si fornisce di seguito il dettaglio dell'ammontare e della composizione delle garanzie ricevute:

Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010
2.661.237	2.575.977

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

- 6) 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.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi)

Il Fondo nel 2006 ha stipulato un contratto di swap a copertura del finanziamento erogato per l'acquisto dell'immobile di Roma – Viale America n. 351. Nell'esercizio 2011 l'operazione ha portato all'iscrizione di un differenziale negativo.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
Opzioni su tassi e altri contratti simili				
Swap e altri contratti simili	-124.210			
Operazioni su titoli di capitale:				
Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
Swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
Future				
Opzioni				
Swap				

Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 1.456.414:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		6.664.713			
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni Immobili		0			
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni Immobili		-2.737.850			
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (anche ICI)					
		-2.470.449			
5. AMMORTAMENTI					

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli al punto B1 della sezione patrimoniale.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il fondo ha investito parte delle liquidità in conti vincolati. Da queste operazioni sono maturati interessi attivi iscritti alla voce G1 per un totale di Euro 412.154.

La voce interessi passivi su finanziamenti ricevuti è pari ad Euro 150.396 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 45 ed è relativa ad interessi di mora.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione * provvigioni di base * provvigioni di incentivo	-1.869	-1,41%	-1,37%		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	-68	-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) Compenso spettante agli esperti indipendenti	-33	-0,02%	-0,02%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	-2.471	-1,87%	-1,81%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	-20	-0,02%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-24	-0,02%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-2.783	-2,10%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-7.279	-5,50%			0	0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0				0			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-150			-2,03%	0			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	-7.429	-5,62%			0	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Commissione di gestione

Il valore esposto si riferisce alle provvigioni di gestione spettanti alla Società di gestione per il periodo dal 1 gennaio 2011 al 31 dicembre 2011, 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 spettante alla banca depositaria

Il valore esposto si riferisce alla commissione spettante alla Banca depositaria per il periodo dal 1 gennaio 2011 al 31 dicembre 2011, 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.

Compenso spettante agli esperti indipendenti

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

Spese per la revisione contabile del Fondo

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

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	Importo
Imposta ICI	396.762
Manutenzioni	1.180.970
Spese di funzionamento	679.415
Spese condominiali	100.000
Imposta di registro e oneri di registrazione	63.632
Assicurazioni	47.669
Altri servizi	150
Imposte e tasse diverse	1.852
Totale	2.470.450

Spese legali e giudiziarie

Sono costituite da consulenze legali per Euro 20.310.

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	Importo
Svalutazione clienti	2.728.219
Specialist Borsa	25.000
Borsa Italiana	16.719
Altre spese	2.998
Prestazioni e consulenze	4.353
Oneri bancari	723
Contributi CONSOB	4.542
Totale	2.782.554

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.

Voce	Descrizione	Importo
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	165.898
L2.	Altri ricavi	
	- sopravvenienze attive	10.579
	- interessi su depositi cauzionali	180
	- proventi finanziari diversi	2.768
L3.	Altri oneri	
	- sopravvenienze passive	-65.118
	Totale	114.306

Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che 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 il regime di tassazione dei Fondi comuni di investimento immobiliare ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi IRES e all'imposta regionale sulle attività produttive IRAP.

Con il D.L. n. 70 del 13 maggio 2011, convertito dalla Legge 106/2011, il legislatore è nuovamente intervenuto a regolare l'operatività dei fondi comuni di investimento modificando la fiscalità dei proventi realizzati dai partecipanti.

Ai sensi del comma 3 dell'art. 32 del D.L. 78/2010, così come chiarito dalla circolare A.d.E. 2E/2012, l'intero regime fiscale previsto dal D.L. n. 351/2001 sopra citato si applica, in ogni caso, ai fondi partecipati esclusivamente da investitori "istituzionali" ovvero **fondi immobiliari partecipati esclusivamente da uno o più dei seguenti soggetti:**

- a) Stato o ente pubblico;
- b) Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- c) Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- d) Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- e) Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- f) Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- g) Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano 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 nuova 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 ai sensi dell'art. 32, comma 7 bis del D.L. 78/2010, 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.

Inoltre, sempre con riferimento agli investitori "non istituzionali", **sia residenti che non residenti**, la norma prevede l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote risultante dalla relazione semestrale e dal rendiconto annuale redatti nel periodo di imposta 2010. Tale imposizione colpisce soltanto i soggetti diversi da quelli indicati nel citato comma 3 che possiedono quote in misura superiore al 5% e produce l'effetto di rivalutare il costo o il valore di acquisto delle quote del fondo.

L'imposta è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta 2011. In alternativa il partecipante può delegare la SGR o l'intermediario depositario delle quote al pagamento di tale imposta sostitutiva in due rate di pari importo, rispettivamente entro il 16 gennaio 2012 e il 16 giugno 2012. A tal fine il partecipante è tenuto a fornire la provvista o in alternativa la SGR può effettuare la liquidazione parziale della quota per l'ammontare necessario al versamento dell'imposta.

Da ultimo 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.

La norma ha anche previsto che la SGR, previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, poteva deliberare entro il 31 dicembre 2011 lo scioglimento di quei fondi che, alla data del 31 dicembre 2010, presentavano un assetto partecipativo diverso da quello previsto per i fondi "istituzionali" e nei quali almeno un partecipante deteneva quote per una percentuale superiore al 5%. Nel caso in cui sia stata deliberata la liquidazione è dovuta un'imposta sostitutiva di ammontare pari al 7% del valore netto del fondo risultante dal rendiconto redatto alla data del 31 dicembre 2010 e un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP nella misura del 7% sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2011 e fino alla fine della liquidazione.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

La società di gestione non ha ricevuto utilità diverse dalle commissioni già descritte.

Per quanto concerne la copertura del rischio di tasso nel corso del 2011 è scaduto un contratto con Banca Popolare di Novara sottoscritto per la copertura dell'oscillazione del tasso di interesse attraverso un interest rate.

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

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 2011 redatta dall'esperto indipendente CB Richard Ellis.
- **Allegato 2:** relazione delle società di revisione Mazars S.p.A.