

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE  
CHIUSO “IMMOBILIUM 2001”

31 Dicembre 2013

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

---

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR

Rendiconto annuale della Gestione  
al 31 dicembre 2013

Relazione della società di revisione  
ai sensi dell'art.14 del D.Lgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'art. 9  
del D.Lgs 24 febbraio 1998, n° 58

---

Data emissione rapporto

: 4 marzo 2014

Numero rapporto:

: RVC/AFB/vmh – RA140091

**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 2013. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della società Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per 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 1 marzo 2013.

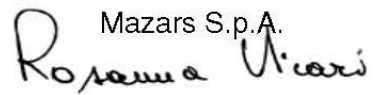
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “IMMOBILIUM 2001” per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

**MAZARS SPA**

SEDE LEGALE: CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO  
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - [www.mazars.it](http://www.mazars.it)  
SPA - CAPITALE SOCIALE € 1.000.000,00 - VERSATO € 934.790,00  
REG. IMP. MILANO E COD. FISC. / P. IVA N. 03099110177 - REA DI MILANO 2027292  
ISCRITTA AL REGISTRO DEI REVISORI LEGALI AL N. 41306 CON D.M. DEL 12/04/1995 G.U. N.31BIS DEL 21/04/1995  
UFFICI IN ITALIA: BARI - BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO

4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 Maggio 2012 e successive modifiche, compete agli amministratori della Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "IMMOBILIUM 2001" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013.

Milano, 4 marzo 2014

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





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

**IM**  
**MOBI**  
**LIUM**  
**2001**

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013**

## INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE .....	3
<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>	14
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO .....	15
2.1 <i>Andamento della gestione.....</i>	15
2.2 <i>Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione.....</i>	16
2.3 <i>Obiettivi e politiche in materia di gestione dei rischi.....</i>	17
2.4 <i>Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio.....</i>	18
<b>RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013 .....</b>	<b>19</b>
SITUAZIONE PATRIMONIALE .....	19
SEZIONE REDDITUALE .....	21
NOTA INTEGRATIVA.....	23
<i>PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</i>	<i>23</i>
<i>PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</i>	<i>26</i>
Sezione I – Criteri di valutazione .....	26
<i>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....</i>	<i>36</i>
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	36
Sezione II – Beni immobili .....	36
Sezione III – Crediti .....	36
Sezione IV – Depositi bancari.....	36
Sezione V – Altri beni.....	36
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	36
Sezione VII – Oneri di gestione .....	37
<i>Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	<i>38</i>
<i>Sezione IX – Imposte.....</i>	<i>39</i>
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....	40

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

### Collegio Sindacale

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

### Società di Revisione

Mazars S.p.A.

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	14 giugno 2002
<b>Scadenza del Fondo</b>	31 dicembre 2017
<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 originario delle quote</b> <b>Valore nominale delle quote al 31 dicembre 2013</b>	Euro 5.000 Euro 4.615
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2013</b>	Euro 110.031.675
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2013</b>	Euro 4.231,988
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2013</b>	Euro 98.830.000
<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 2013 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 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 ed è corredata di allegati che ne costituiscono parte integrante, incluso il prospetto dei flussi di cassa.

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

Il rendiconto al 31 Dicembre 2013 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 (Bollettino Economico n. 1 di gennaio 2014), l'espansione dell'attività economica globale prosegue, ma risente di una perdita di slancio delle economie emergenti. Le previsioni di crescita sono state riviste al ribasso dagli organismi internazionali, anche se negli ultimi mesi sembra essersi arrestato il rallentamento dell'economia cinese. Negli Stati Uniti vi sono segnali di rafforzamento dell'economia, cui contribuisce anche una minore incertezza sulla politica di bilancio. Secondo le più recenti stime, la crescita mondiale, dopo essere scesa nel 2013, nell'anno in corso segnerebbe un recupero, sostenuta dalle esportazioni, dall'accelerazione del commercio e da un temporaneo incremento dei consumi, soprattutto di beni durevoli. Anche nelle principali economie emergenti, con l'eccezione del Brasile, la dinamica del prodotto si rafforzerebbe rispetto al 2013, anche se continua a mostrare andamenti differenziati; da rilevare, infine, come sia in corso un deflusso dei capitali dai mercati emergenti, innescati dal rallentamento della espansione monetaria negli Stati Uniti.

#### *Area Euro*

Nell'area dell'euro una modesta ripresa si è avviata, ma resta fragile. Il PIL ha segnato nel terzo trimestre del 2013 un lieve rialzo, tuttavia inferiore a quello del periodo precedente. La ripresa dell'attività sarebbe proseguita nel quarto trimestre e si prefigura una moderata espansione nei prossimi mesi. Nel bimestre ottobre-novembre le vendite al dettaglio dell'area sono rimaste stazionarie. I dati più recenti confermano un andamento positivo delle vendite all'estero. Negli ultimi tre mesi le esportazioni di soli beni dell'area euro sono lievemente aumentate rispetto ai tre mesi precedenti e le prospettive a breve termine rimangono favorevoli.

L'inflazione nei mesi autunnali è scesa ulteriormente e ha raggiunto i valori minimi degli ultimi quattro anni. Alla luce delle prospettive di un prolungato periodo di bassa inflazione e della debolezza dell'attività economica, in novembre il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali e in gennaio ha ribadito con fermezza che prevede di mantenere i tassi ufficiali ai livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo prolungato di tempo. Si prevede che le condizioni sui mercati finanziari europei, migliorate in questi ultimi trimestri, si mantengano positive.

Prosegue il processo di costruzione dell'Unione bancaria: in novembre la BCE e le autorità di vigilanza nazionali hanno dato avvio a un esame approfondito dei bilanci e del profilo di rischio degli intermediari che saranno vigilati direttamente dalla BCE, in modo da attenuare la frammentazione dei mercati finanziari e apportare benefici al sistema bancario e al credito nell'intera area Euro, accrescendo la trasparenza dei bilanci e riducendo l'incertezza sulla qualità degli attivi. Lo scorso 18 dicembre il Consiglio dei ministri economici e finanziari ha trovato un accordo di compromesso sulle caratteristiche di un meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie; il Consiglio della UE ha chiesto che sia approvato entro la fine dell'attuale legislatura del Parlamento europeo, nel prossimo maggio. Un efficace meccanismo unico di risoluzione rappresenta una tappa essenziale verso il completamento dell'Unione bancaria.

#### *Italia*

Nei mesi più recenti sono emersi segnali coerenti di una moderata crescita dell'attività economica. La fase recessiva sembrerebbe essersi arrestata ed è aumentato il clima di fiducia. Non emergono però ancora segnali evidenti e stabili di un'inversione ciclica.

**Prodotto Interno Lordo** – La prolungata caduta del PIL italiano si è arrestata nel terzo trimestre del 2013, concludendo l'anno con una riduzione pari a circa l'1,8%. Alla perdurante debolezza della domanda interna, che risente della fragilità del mercato del lavoro e dell'andamento debole del reddito disponibile, si contrappone un quadro dell'attività industriale più positivo. La produzione industriale, diminuita quasi senza interruzioni dall'estate del 2011, sarebbe aumentata nel quarto trimestre 2013, sospinta soprattutto dalla domanda estera. Secondo gli indicatori qualitativi è verosimile un'espansione della produzione anche nei prossimi mesi del 2014. In dicembre la fiducia delle imprese è ulteriormente aumentata, sia pure in misura contenuta, collocandosi sui livelli osservati all'inizio del 2011.

I segnali di stabilizzazione e recupero dell'attività produttiva restano comunque molto diversificati; non si sono ancora estesi a tutte le aree del Paese e a tutti i settori di attività economica. Il quadro congiunturale



è ancora molto diverso a seconda delle categorie di imprese e della localizzazione geografica. Al miglioramento delle prospettive delle imprese industriali di maggiore dimensione e di quelle più orientate verso i mercati esteri, si contrappone un quadro ancora sfavorevole per le aziende più piccole, per quelle del settore dei servizi e per quelle meridionali. In presenza di una ripresa ancora largamente trainata dalle esportazioni e di una domanda interna, in particolare per consumi, ancora debole, le prospettive restano fragili per le imprese di minore dimensione e per quelle che producono per il mercato interno.

**Inflazione** - Nel corso del 2013 il calo dell'inflazione al consumo, osservato in Italia dalla metà del 2012, è proseguito in misura più accentuata di quanto ipotizzato dagli operatori di mercato e istituzionali, scendendo allo 0,7% in dicembre. L'impatto dell'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA, introdotto lo scorso ottobre, è stato limitato. La debolezza della domanda ha contenuto i prezzi fissati dalle imprese in misura più accentuata che in passato.

**Occupazione** - Nonostante i primi segnali di stabilizzazione dell'occupazione e di aumento delle ore lavorate, le condizioni del mercato del lavoro restano difficili. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 12,3% per cento nel terzo trimestre e sarebbe ulteriormente salito al 12,6% nel bimestre ottobre-novembre. Il tasso di disoccupazione giovanile (relativo alla classe di età tra i 15 e i 24 anni) è salito ancora, raggiungendo il 40,1% nel terzo trimestre, dal 38,9 nel secondo.

**Esportazioni** - Le esportazioni di beni e servizi hanno mostrato un trend positivo in crescita, beneficiando dell'accelerazione del commercio internazionale. Le importazioni sono tornate ad aumentare dopo una flessione durata dieci trimestri consecutivi. La crescita ha avuto un ritmo lievemente inferiore a quello del commercio mondiale, dovuta al ristagno delle importazioni nei paesi dell'area dell'euro, che sono molto più rilevanti per le vendite dell'Italia di quanto non lo siano per gli scambi globali.

**Mercati finanziari** - La stabilizzazione del quadro interno e il consolidamento delle prospettive di crescita nell'area dell'euro hanno contribuito al miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari italiani. In settembre, con l'aumento dell'incertezza politica, il differenziale di rendimento con i titoli tedeschi è temporaneamente aumentato, per poi tornare a scendere attestandosi a circa 207 punti base.

**Condizioni del credito** - Le condizioni di accesso al credito sono ancora tese. Si accentua la contrazione, che risente della debolezza del quadro congiunturale. L'andamento dei prestiti alle imprese non ha ancora beneficiato del miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari e continua a risentire sia della debolezza della domanda, sia dei criteri di offerta ancora restrittivi, in particolare verso i segmenti più rischiosi della clientela. Il calo dei prestiti erogati è stato in generale più pronunciato nei confronti delle aziende che impiegano in minor numero di addetti. Su base annua, i prestiti al settore privato si sono ridotti rispettivamente dell'8,4% alle imprese e del 2,1% alle famiglie. Di contro il costo medio dei nuovi prestiti è lievemente diminuito, ma continua a risentire della bassa qualità del credito e comunque resta al di sopra di quello medio dell'area dell'euro, anche se il differenziale tra il tasso applicato sui nuovi finanziamenti alle imprese concessi in Italia e il corrispondente dato per l'area dell'euro è diminuito di 20 punti base, portandosi a 70. Anche il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie è lievemente diminuito, al 3,5%. Nel terzo trimestre del 2013 il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti, ha smesso di crescere per la prima volta dal secondo trimestre del 2011, attestandosi al 2,9%. Un tema molto attuale, che investe vari istituti di credito, è quello delle sofferenze bancarie (quasi 150 miliardi la stima di ABI a novembre 2013) e la possibilità di creare delle società ad hoc in cui apportare crediti problematici, per una gestione dedicata e specialistica che ne faccia emergere valore e crei maggiore efficienza e efficacia nel recupero ed acceleri il processo di cessione. In tal modo si libererebbe capitale (se i crediti sono coperti adeguatamente) e liquidità per nuovi prestiti.

**Debiti delle Amministrazioni Pubbliche** - Nel 2013 il fabbisogno del settore statale è fortemente aumentato, risentendo di vari fattori straordinari, come il pagamento dei debiti pregressi delle Amministrazioni pubbliche. Sulla base dei dati disponibili, si può valutare che l'indebitamento netto per IL 2013 sia rimasto in prossimità della soglia del 3% del PIL. Nei sondaggi di Banca d'Italia circa un terzo delle imprese, che vantano crediti commerciali pregressi nei confronti delle Amministrazioni pubbliche, riferisce di aver ricevuto pagamenti di importo non trascurabile e dichiara l'intenzione di destinare le somme a ridurre passività con fornitori e dipendenti, a diminuire l'indebitamento bancario e a finanziare nuovi investimenti. Il pagamento dei debiti commerciali sembra essersi associato a un miglioramento delle prospettive delle imprese che li hanno ricevuti.

**Prospettive di crescita** - Le proiezioni sull'economia italiana per il prossimo biennio 2014-2015 prefiguravano un punto di svolta dell'attività a partire dalla fine del 2013 e sono basate sull'ipotesi di un moderato rafforzamento degli scambi internazionali nei prossimi trimestri, indotto dal consolidamento della



ripresa nelle economie avanzate e dall'accelerazione del prodotto in quelle emergenti. Quest'anno si registrerebbe una moderata ripresa dell'attività economica, che accelererebbe, sia pur in misura contenuta, l'anno prossimo. Il PIL, dopo essersi ridotto nel 2013, crescerebbe moderatamente quest'anno (in media dello 0,7%) accelerando poi all'1,0% l'anno successivo. Resterebbero distese anche le condizioni sui mercati finanziari; i rendimenti dei BTP decennali si manterrebbero sostanzialmente invariati nel 2014; il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e tedeschi a dieci anni resterebbe stabile attorno ai 200 punti base.

Il miglioramento dell'economia si trasmetterebbe con i consueti ritardi alle condizioni del mercato del lavoro: l'occupazione potrebbe tornare a espandersi solo nel 2015. Le previsioni dell'inflazione al consumo per il biennio sono state riviste al ribasso, poco sopra l'1% per il 2014 e attorno all'1,4% per il prossimo anno. Anche i prezzi interni crescerebbero a un ritmo contenuto. Se le condizioni di accesso al credito rimanessero restrittive più a lungo di quanto prefigurato o se i pagamenti dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche registrassero differimenti, la ripresa degli investimenti sarebbe ritardata. Il riaccendersi di timori sulla determinazione delle autorità nazionali nel perseguire il consolidamento delle finanze pubbliche e nell'attuare le riforme strutturali, o di quelle europee nel perseguire nella riforma della governance dell'Unione, potrebbe riflettersi sfavorevolmente sui tassi di interesse a lungo termine. Il rischio di una deflazione generalizzata resta nel complesso modesto, ma il calo dell'inflazione potrebbe essere più accentuato e persistente di quanto prefigurato, specie se la debolezza della domanda si riflettesse sulle aspettative.

## 1.2 Andamento del mercato immobiliare

### *Andamento del mercato immobiliare in Europa*

Nell'ultimo trimestre dell'anno si è assistito ad una forte accelerata degli investimenti Europei con un incremento del 45% sul trimestre precedente, che ha portato il volume totale del 2013 a 154 miliardi di euro, il livello più elevato dal 2007. A tale risultato ha contribuito in misura determinante l'attività sul mercato londinese, ormai nella fase di ripresa da oltre un anno, ma la crescita ha riguardato anche i mercati più colpiti dalla crisi: Spagna, Italia, Irlanda e Portogallo che nell'ultimo trimestre hanno più che raddoppiato i volumi rispetto allo stesso periodo del 2012.

Malgrado una generalizzata incertezza politica ed economica in area EMEA gli investitori sono alla ricerca di opportunità, in particolare nei mercati secondari, con focus su asset da rivalutare e riposizionare, che richiedono capitali e progetti in grado di portarli a un livello superiore di qualità. Si guarda con ottimismo al 2014, evidenziando una diffusa propensione all'investimento da parte dei diversi operatori, grazie al maggiore interesse per gli asset real estate, alla ritrovata fiducia nel mercato a livello globale e alla maggiore tolleranza del rischio. Il settore degli uffici del CBD si conferma la categoria preferita di asset immobiliare (60%), seguiti dai prodotti residenziali (37%). Il settore residenziale è già oggetto di grande attenzione da parte di diversi investitori dell'Europa occidentale, grazie senza dubbio al positivo repricing avvenuto in alcuni paesi. Gli investitori cercheranno di trovare opportunità profittevoli, per cui i criteri d'investimento dovranno necessariamente essere più flessibili e aumenterà la competizione nella ricerca di opportunità di maggiore qualità.

### *Andamento del mercato immobiliare in Italia*

Secondo le aspettative degli operatori immobiliari il mercato del "mattoni" seguirà l'andamento che gli economisti prevedono per l'andamento del PIL del Paese: il relativo peggioramento nel breve periodo (secondo il 41,9% degli intervistati) è ribilanciato (secondo il 70,0% del campione) da aspettative di stabilità tendente al miglioramento per il prossimo biennio. Le previsioni cautamente ottimistiche per il biennio 2014-2015 fornite dalle principali istituzioni economiche internazionali (BCE, IFM) sono da ritenersi uno dei fattori che hanno portato gli addetti ai lavori del mercato immobiliare a intravedere segnali meno pessimistici per i prossimi due anni, per i quali le aspettative di una raggiunta stabilità e leggero miglioramento del mercato salgono di 6 punti percentuali rispetto alla rilevazione del trimestre scorso.

Dal confronto dei dati emerge che il rilevante e progressivo rallentamento che ha segnato il mercato *real estate* nel corso dell'intero anno 2012, nel quale il numero di transazioni immobiliari ha registrato una decelerazione sempre più intensa, sembra aver perso vigore nel 2013. L'andamento degli investimenti mostra segnali cautamente positivi; in particolare nell'ultimo trimestre del 2013 sono stati investiti 1,8 miliardi di euro nel settore immobiliare, il 70% oltre la media trimestrale degli ultimi 5 anni. Ciò ha portato il volume annuale totale sul valore di 4,8 miliardi di euro, superando di oltre l'80% il picco minimo del 2012, ancora però lontano dai volumi registrati nel 2006 e 2007 (fonte CBRE). È più che raddoppiato rispetto allo scorso anno il capitale straniero investito, che ha rappresentato nel 2013 il 72% del totale, quasi



interamente diretto nel settore *retail*. Il 26% di capitali investiti nel settore uffici, invece, è stato prevalentemente determinato dal capitale domestico. La dimensione media delle transazioni nell'anno si attesta intorno a 63 milioni di euro, più del doppio rispetto ai 31 milioni dello scorso anno. Ciò conferma la maggiore propensione ad investire in operazioni di grandi dimensioni da parte degli stranieri e dalla maggiore difficoltà degli investitori domestici ad agire in questo momento di mercato.

L'incremento degli investimenti registrati è stato stimolato da una parte da operatori istituzionali italiani, gran parte dei quali supportati dalle risorse finanziarie messe a disposizione dai fondi pensione, dall'altro da un incremento nell'interesse da parte degli investitori esteri (anche opportunistici) i quali sono alla ricerca di maggiori opportunità di rendimento.

La ripresa del mercato dei capitali in Italia è sicuramente un riflesso del cambiamento avvenuto nel più ampio contesto globale: politiche fortemente espansive delle banche centrali che hanno iniettato capitali nei mercati finanziari e il ridimensionamento nelle aspettative di crescita dei mercati emergenti che ha riportato l'attenzione sui mercati core europei. Questa crescita è stato l'effetto di un ritorno sul mercato italiano di molti operatori internazionali, che dopo anni di assenza quasi totale, hanno fatto investimenti nel Paese per quasi 2 miliardi di euro, e ciò in meno di sei mesi, attirati da un forte incremento delle opportunità a disposizione e soprattutto da un processo di «repricing» che, nel corso del secondo semestre 2013, ha riguardato più o meno tutti i settori e tutte le località. Negli ultimi mesi dell'anno sono state concluse, anche con operatori stranieri, delle transazioni di portafogli immobiliari a prezzi decisamente interessanti e rendimenti medi lordi prossimi al 10%, confermando il carattere opportunistico dell'investimento. Infatti, nonostante la crisi dell'economia italiana, le sensazioni tra gli investitori stranieri sulle prospettive a medio-lungo termine per il nostro Paese sono piuttosto positive. I fondamentali sono considerati buoni, o quantomeno non a rischio, e sicuramente migliori di quelli degli altri Paesi del Sud-Europa. In aggiunta alle considerazioni esposte, molti operatori stranieri ritengono che il livello dei canoni di locazione sia arrivato al punto più basso del ciclo e che è pertanto venuto il momento di investire per chi vuole cogliere in pieno l'up-side potenziale del mercato immobiliare italiano. Un rendimento elevato, da un lato, e canoni di locazione bassi, dall'altro lato, ha creato una combinazione così favorevole da convincere molti investitori stranieri a entrare, o tornare, nel mercato immobiliare italiano.

Osservando la composizione degli investimenti, le asset class più richieste sono quelle del *retail* e dell'alberghiero, mentre nel settore uffici sembra perdurare ancora per un po' il periodo di sofferenza. Gli uffici rappresentano, infatti, il 27% del totale mentre il settore *retail*, con il 46% continua a beneficiare degli ingenti flussi di capitale straniero. Il settore logistico rimane sulla quota del 4%, nonostante stia crescendo l'interesse per portafogli di asset ben localizzati e di qualità.

Permangono, comunque, alcuni ostacoli ad una piena ripresa del mercato, specie per una percezione di scarsa disponibilità di debito per le operazioni immobiliari: si ritiene che l'elevato livello di equity richiesto per completare le operazioni rappresenti uno dei principali ostacoli alla ripresa delle transazioni.

Si prevede che nel 2014 i protagonisti del mercato saranno le Compagnie di Assicurazione, gli Enti Previdenziali e i Fondi Pensione, considerando che già nel 2013 tali soggetti hanno confermato l'interesse per il settore real estate, o investendo direttamente o tramite fondi immobiliari.

## Prezzi Generali

Ad oggi la forte flessione del numero di transazioni registrate nel 2012 e nel primo semestre dell'anno in corso ha comportato sull'andamento dei valori immobiliari di vendita effetti più importanti rispetto all'anno precedente. I settori in cui, nel corso del primo semestre 2013, si è registrata una variazione annuale del livello dei prezzi di vendita di intensità maggiore rispetto all'anno precedente sono il settore residenziale e quello direzionale, che riportano rispettivamente un calo semestrale del -2,93% e del -3,26% (fonte *Banca d'Italia*). Il calo evidenziato è la risultante di due forze opposte considerando la localizzazione dei beni immobiliari: dati sostanzialmente stabili o con minima variazione in ribasso 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 più consistente 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 una generale riduzione in tutti i comparti.

La corrispondenza tra l'andamento dei prezzi di vendita e quello dei canoni di locazione porta a una sostanziale stabilità della redditività lorda 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 nella contrattualizzazione dei canoni di locazione rispetto ai relativi valori di compravendita.

## Mercato residenziale



Contrariamente a quanto registrato nel primo trimestre del 2013, il mercato residenziale è quello che, nell'ultima rilevazione effettuata dall'OMI (novembre 2013), ha registrato il minore rallentamento nel numero delle compravendite, con un calo del 5,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La progressiva stabilizzazione della dinamicità del comparto residenziale non è accompagnata da un consolidamento dei prezzi, continuando a registrare quindi una *performance* negativa. L'ultimo dato semestrale disponibile segna una flessione importante – la maggiore negli ultimi tre anni – sia se considerata su base semestrale (-2,9%) sia su base annua (-5,0%). Il dato indicato si riferisce a osservazioni generali e comunque relative a dati aggregati per macro categorie. Fino al 2011, la flessione dei prezzi rifletteva una dinamica a doppia velocità in relazione alla qualità che il singolo immobile presenta in termini di localizzazione, caratteristiche costruttive, fungibilità etc.. Oggi la decrescita dei valori è un carattere comune all'intero mercato, riconducibile ad un eccesso di offerta diffuso in tutte le aree 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, e prolungata per gli *asset* secondari, che non trovano o faticano a trovare compratori e per i quali, pertanto, i valori hanno subito sconti maggiori. Quest'osservazione, che può essere mossa per tutti i comparti dell'immobiliare, in alcuni casi viene disattesa per le modalità intrinseche di utilizzo che ha l'investimento nel settore residenziale, ovvero del suo rispondere al fabbisogno abitativo dell'acquirente. Da registrare, inoltre, come negli ultimi quattro trimestri oltre il 70% delle compravendite si siano concluse con una trattativa che ha raggiunto lo sconto massimo del 10% sul prezzo richiesto dal venditore, segnale questo di un relativo assestamento dei valori di mercato. Anche il mercato delle locazioni risente delle difficili condizioni reddituali delle famiglie e del mercato del lavoro. La crisi sta accrescendo il disagio abitativo, in termini di vulnerabilità economica e di fruizione dei servizi, soprattutto per gli affittuari. Il tema dell'abitare sociale vede una domanda sempre più in crescita, che richiederebbe un rafforzamento, come negli altri Paesi europei, della partecipazione di soggetti pubblici e/o privati per la valorizzazione e l'incremento dell'offerta abitativa in locazione. Si stanno, altresì, proponendo sempre più frequentemente sul mercato nuove formule, come quella del *rent to buy* capaci di rispondere alle nuove esigenze, con il preciso intento di agevolare coloro che sono interessati all'acquisto di un'abitazione e per vari motivi non dispongono, nell'immediato, né di somme importanti da versare come acconto, né di requisiti per l'accensione di un mutuo.

Il quadro appena descritto va completato, infine, con i risultati dell'indagine riportata nel "Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia" (Banca d'Italia, ottobre 2013) relativa alle aspettative di breve periodo degli operatori immobiliari del comparto residenziale. Dall'analisi dei dati pubblicati da Banca d'Italia la riduzione delle transazioni potrebbe essere ancora ricondotta alla viscosità dei prezzi di vendita; tuttavia l'incremento di attese di nuovi incarichi di vendita, a cui corrispondono aspettative di ulteriore decrescita dei prezzi, segnala una difficoltà diffusa da parte dei proprietari immobiliari indotta a mettere sul mercato i propri beni anche in una fase congiunturale avversa che fa presagire minori ricavi.

### **Mercato terziario**

Nel 2013 la crisi economica ha continuato a rallentare la domanda e gli spazi assorbiti appaiono ancora in diminuzione; il lieve miglioramento del trend economico ancora non si è riflesso sull'assorbimento di spazi, la cui offerta risulta essere tuttora composta in prevalenza da asset di classe B e C.

Il mercato degli uffici si conferma, comunque, insieme al settore commerciale, il principale mercato di sbocco per gli investimenti nel settore immobiliare e il secondo semestre del 2013 è apparso più positivo rispetto al primo. Il repricing ha interessato anche le zone *prime* mentre gli investitori internazionali sono tornati a guardare al nostro mercato seppur con un'ottica opportunistica e molto selettiva; le transazioni di immobili *prime* possono ancora raggiungere livelli di rendimento in linea con quelli pre-crisi mentre gli immobili non *prime* o sfitti non vengono scambiati o vengono scambiati con rendimenti elevati. Le piazze italiane considerate più interessanti continuano ad essere Milano e Roma che da sole raccolgono il 17% del totale del mercato terziario italiano e il 69% degli investimenti corporate.

Gli investitori istituzionali concentrano il loro interesse su immobili a reddito preferibilmente di pregio in termini di *location* e qualità edilizio-architettonica, i cui contratti di locazione hanno già registrato un riallineamento dei valori alle attuali situazioni di mercato. Il mercato delle locazioni presenta una certa dinamicità in quanto mosso dall'interesse degli utilizzatori di razionalizzare gli spazi e di ridurre i costi di gestione; è infatti in aumento il numero delle società che stanno intraprendendo iniziative di ristrutturazione organizzativa concentrando nei propri *headquarters* tutte le funzioni aziendali, comprese quelle prima delocalizzate sul territorio. Si continua a ricercare immobili di grado A: l'efficienza dell'uso degli spazi e dei consumi, insieme alla *location*, è sempre cruciale nelle scelte localizzative. Cambia il modello del *workplace*: si prediligono l'*open space*, il *desk sharing* e le tecnologie più avanzate che permettono di sfruttare in modo diverso e più intelligente gli spazi di lavoro. Il crescente interesse dei potenziali conduttori per immobili di recente costruzioni con elevate caratteristiche qualitative (classe energetica, funzionalità degli spazi, etc.) principalmente localizzati a Milano e Roma, sta causando un innalzamento del tasso di sfritto di immobili di



classe inferiore e con scarsa funzionalità; tasso questo destinato a crescere per gli uffici situati in zone non primarie.

In termini di volume investito, l'attenuazione del decremento su base annua del numero di transazioni rilevata al termine del primo trimestre del 2013, pari al -9,2% aveva portato ad intravedere una stabilizzazione del mercato terziario; stabilizzazione che tarda ad arrivare invece se si considerano i dati registrati nel secondo e terzo trimestre, al termine dei quali la decrescita su base annua del numero delle transazioni ha fatto registrare rispettivamente -10,6% e -11,7%. E' interessante comunque sottolineare una crescita della dimensione media transata: circa il 70% dei *deal*/supera i €25 milioni, contro il 30% del 2012. Nel 2013 i prezzi medi, calcolati considerando le principali aree urbane, sono diminuiti del 2% nelle zone di pregio, del 2,4% nel centro, del 3% nel semicentro e del 3,7% in periferia. I canoni hanno subito decrementi medi pari all'1,8% nelle zone di pregio, al 2% in centro, al 2,6% nelle zone semicentrali e al 3,1% in periferia.

Questa ulteriore diminuzione dei valori immobiliari può essere vista come il recepimento da parte del mercato delle decisioni governative in merito all'applicazione dell'IMU, elemento di incertezza che ha caratterizzato il comparto immobiliare negli ultimi dodici mesi. Nel dicembre 2013 inoltre il Legislatore italiano ha introdotto un nuovo elemento di incertezza che coinvolge il particolare segmento di mercato costituito dagli immobili locati alla Pubblica Amministrazione, alla quale è consentito di rescindere unilateralmente dai contratti di locazione in essere entro il 30 giugno 2014 con un preavviso di 6 mesi.

Considerato l'attuale quadro macro-economico e l'andamento di offerta e scambi sul mercato terziario per il 2014 e il 2015 non si prevede una decisa inversione di tendenza per i prezzi medi degli uffici che dovrebbero rimanere stabili nel 2014 per poi tornare a crescere nel 2015 (+3%) in corrispondenza di una più solida ripresa del PIL.

### **Mercato terziario – Milano**

Il mercato immobiliare milanese continua ad evidenziare segnali di debolezza, seppure con qualche segno di miglioramento rispetto alla prima parte del 2013. In particolare il mercato degli uffici prosegue la tendenza alla contrazione dell'attività transattiva mentre l'offerta appare in espansione. L'invarianza dei tempi medi di vendita rappresenta la sintesi della situazione negativa concretizzatasi in diverse zone della città e dei fattori positivi registrati, invece, nelle zone periferiche maggiormente richieste, dove i tempi medi di vendita si sono contratti. L'introduzione dell'Area C ha penalizzato in parte il mercato del centro: chi cerca uffici in locazione preferisce orientarsi nelle zone limitrofe al centro. La riduzione dei prezzi segnata nel secondo semestre dell'anno rappresenta un fattore fondamentale per la ripresa degli scambi, che si prospetta comunque lenta e graduale.

Milano continua ad essere considerata come la piazza italiana più interessante e da sola raccoglie oltre l'11% del totale del mercato terziario italiano e il 33% degli investimenti corporate. Il volume annuo investito si è attestato a circa € 668 mln, in aumento dell'81% rispetto allo scorso anno. Il capitale investito negli uffici si conferma prevalentemente domestico. Nel 2013 a Milano sono stati assorbiti circa 230.300 mq di spazi ad uso ufficio, pari ad una contrazione del 6% rispetto all'anno precedente. Nel Q4, in particolare, si sono concentrate le cinque operazioni più grandi dell'anno pari ad un incremento del 97% rispetto al trimestre precedente. Per quanto riguarda i canoni, la tendenza al risparmio da parte dei conduttori è ancora all'ordine del giorno: il canone *prime* del CBD si attese a 480 €/mq/anno, rispetto ai 500 del 2012, soprattutto alla luce del limitato dinamismo in centro storico nel corso del 2013. Tale riduzione ha interessato anche la periferia dove i valori sono passati da 180-210 €/mq/anno a 170-200 €/mq/anno. Al fine di adattarsi alle condizioni di mercato attuali, sia gli investitori istituzionali che i privati, continueranno ad offrire incentivi (*rent free*, *stepped rent* e contributo per i lavori di *fit-out*). Per l'inizio del nuovo anno non si prevede un incremento dei canoni, né una diminuzione della quota di sfritto, che si attesterà attorno a 1,4 milioni di mq (circa il 12% dello stock totale), valore più che raddoppiato negli ultimi 10 anni; questo trend al rialzo dello sfritto è il risultato dell'immissione sul mercato di nuovi immobili ad uso uffici (zona Varesine e Garibaldi per circa 70.000 mq, facenti parte dello sviluppo di Porta Nuova) e dell'abbandono di immobili ormai obsoleti. A questa disponibilità andranno ad aggiungersi circa 150.000 mq di nuovi spazi, per un'offerta complessiva, tra usato e nuovo, che potrebbe sfiorare 1,6 milioni di mq. Entro il 2015 si attende l'immissione sul mercato di circa 350.000 mq di nuovi uffici.

### **Mercato terziario – Roma**

Nel 2013 si è leggermente attenuata la caduta del mercato capitolino; con circa € 542 milioni investiti durante il 2013, il mercato romano degli uffici ha rappresentato il 43% del volume totale investito nel settore direzionale in Italia, in aumento del 29% dal 2012. Considerando tutti i settori, il volume investito nel 2013 nella Capitale ha superato un miliardo di euro, quasi raddoppiando il valore del 2012, e oltre la metà (54%) ha interessato il settore terziario. Il mercato degli investimenti a Roma continua ad essere dominato da investitori locali.

Rispetto a Milano, Roma è caratterizzata maggiormente dalla carenza di prodotto core in vendita. Si cominciano ad avvertire i segnali di un surplus dell'offerta disponibile soprattutto per quanto riguarda il prodotto di vecchia concezione. Lo stock di uffici di Roma necessita di un rinnovamento per offrire uffici in



linea con le tendenze attuali di mercato. Nello specifico si stima che più del 60% degli edifici ad uso terziario della capitale siano classificabili come edifici di classe "B" o inferiore. L'aumento dell'offerta sta accentuando la pressione ribassistica sui canoni alla quale si aggiunge un aumento dei periodi di free rent. Rimangono stabili a circa €400/mq/annuo i canoni *prime*. I *prime yield* sono rimasti stabili sul livello del 6,25% lordo. L'assorbimento di uffici a Roma è comunque cresciuto nel 2013, attestandosi a circa 170.000 mq di spazi, quasi il 170% in più rispetto al 2012. In particolare, due locazioni da sole hanno contribuito prevalentemente al risultato degli ultimi tre mesi dell'anno, rappresentando poco meno del 50% dell'assorbimento totale. Tra le locazioni più importanti si segnala quella che ha coinvolto il gruppo Fendi sul Palazzo della Civiltà che sarà destinato ad un mix di funzioni, fra le quali quella direzionale, la nuova direzione generale di BNL su uno spazio di 42.000 mq nei pressi della stazione Tiburtina e la nuova sede della provincia a Europarco. Ancora una volta è la qualità il driver principale della domanda: nel quarto trimestre, il 65% della superficie totale assorbita ha interessato spazi di grado A, percentuale che sale all'80% su base annua, indice che i tenant continuano a preferire soluzioni che combinano qualità e sostenibilità dei canoni. Relativamente alla distribuzione geografica delle aree più dinamiche, le due locazioni registrate nella zona sud di Roma (Fiumicino Corridor e Core-EUR) hanno rappresentato il 45% dell'assorbimento totale. Il vacancy rate si attese sul 8,2% con circa 800.000 mq di spazi sfitti

### **Mercato retail**

Nel corso dell'anno 2013 questo comparto, più di ogni altro all'interno dell'industria immobiliare, è quello che ha fortemente rallentato la contrazione del numero di transazioni. E' il settore che ha visto i volumi quasi decuplicarsi rispetto al 2012: tornano sul mercato le transazioni di *retail* moderno (circa il 60% dei volumi vede coinvolti *shopping centre*, *retail park* e *factory outlet centre*) e di grandi dimensioni (il 35% delle transazioni supera i €100 milioni e vale quasi l'80% dei volumi).

Il volume totale investito nel settore si è attestato a 2,2 miliardi di euro, una crescita del 60% rispetto al 2012, rappresentando il 46% del totale investimenti immobiliari in Italia, indicazione che la preferenza degli investitori è andata sempre più sbilanciandosi verso il commerciale.

Sono soprattutto i grandi investitori stranieri, per i quali il mercato italiano presenta una finestra di opportunità, che nella quasi totalità dei casi in questi ultimi mesi hanno comprato i centri commerciali, a rendimenti da opportunistici (dal 7 al 10%), investendo quasi 2 miliardi di euro, cioè circa il 90% del totale investito nel settore. Ci sono però anche i privati italiani e gli istituzionali italiani che guardano con favore alle high street o alle gallerie commerciali all'interno di complessi di grandi dimensioni.

Pochi sono i progetti commerciali in pipeline, mentre sono in atto numerose operazioni di revamping o ristrutturazione di asset in difficoltà. Molti brand internazionali, tra l'altro, vogliono venire in Italia, dove ancora non sono presenti. Il tutto mentre paradossalmente la capacità di spesa degli italiani è calata. Ma la mutazione del mix commerciale e l'emergere di nuove tipologie di prodotto (il bio per esempio, il benessere e il wellness) garantiscono comunque agli asset di qualità e ben posizionati, un continuo flusso di visitatori e un cash flow costante.

E' addirittura cresciuta la domanda per le migliori posizioni nelle vie migliori delle città, soprattutto Milano e Roma. Ciò ha fatto aumentare in modo significativo i canoni *prime*. La situazione rimane invece più critica nelle zone secondarie delle città così come nei centri commerciali secondari, dove il *vacancy* continua a crescere, la domanda è debole ed i proprietari sono sempre più disposti a concedere maggiori incentivi pur di evitare il rischio di avere unità vuote.

I rendimenti *prime* per centri commerciali risultano stabili al 7%-7,25%, mentre quelli per i *retail park prime* e i centri commerciali *good secondary* hanno mostrato un incremento rispettivamente di 50bps e 25bps rispetto al trimestre precedente, attestandosi entrambi intorno a rendimenti dell'8,75%.

### **Mercato delle RSA**

Il mercato immobiliare relativo al settore delle RSA è in costante crescita grazie al continuo incremento della domanda di assistenza socio-sanitaria e soprattutto di residenze extraospedaliere. Negli ultimi anni le strutture per l'assistenza sanitaria sono molto cambiate sia per quanto riguarda le caratteristiche delle strutture edilizie che per gli aspetti di tipo gestionale. Oggi la principale forma di offerta di servizi agli anziani non autosufficienti è rappresentata dalle RSA ma la dotazione di offerta non è omogenea a livello regionale e provinciale. La normativa (D.P.C.M. 22 dicembre 1989; D.L. 21 maggio 2001 n. 308) su cui si fondano le RSA è nazionale ma ogni singola Regione può implementarla in modo autonomo. Il numero di posti letto viene determinato dalle Regioni attraverso programmi triennali e in accordo con le ASL e di conseguenza i fabbisogni di assistenza residenziale dipendono dalla disponibilità dei fondi regionali per sanità ed assistenza. Negli ultimi anni la Pubblica Amministrazione ha delegato al settore privato la proprietà e la gestione delle strutture mantenendo il controllo sui servizi erogati dalle strutture accreditate. Tutto ciò ha consentito la suddivisione tra proprietà, gestione delle strutture e controllo consentendo l'ingresso dei privati anche attraverso la cessione parziale o totale delle strutture pubbliche. La



liberalizzazione ha consentito la nascita di strutture specializzate e polifunzionali e ha portato questo settore immobiliare all'attenzione degli investitori istituzionali.

A giugno 2013 i fondi immobiliari italiani avevano investito l'1,4% del loro patrimonio, pari a 560 milioni di euro, in RSA con un incremento del 45% rispetto all'anno precedente. Secondo l'ultima indagine del Ministero della Salute in Italia sono presenti 6.149 strutture sanitarie residenziali (+7,5% rispetto al 2009), il 19,7% delle quali è localizzato in Lombardia. L'offerta in termini di posti letto è pari a 212.875 (+5,8%). Il 75,4% delle strutture sanitarie residenziali italiane è costituito da residenze private accreditate mentre il 24,6% da pubbliche. Nel 2013 il tasso di occupazione medio delle strutture è pari all'88,5%; prezzi si sono mantenuti mediamente stabili e si aggirano sul range di 1.400-2.700 €/mq e di 60.000-120.000 €/posto letto, mentre i canoni sono decresciuti del 3% per quanto riguarda i canoni al metro quadrato (80-180€/mq) e del 4% per i canoni a posto letto (4.500-8.500€/pl).

### **Mercato alberghiero**

Nel 2012 il volume degli investimenti alberghieri nell'area EMEA aveva registrato un calo del 4% rispetto al 2011, in linea con quelli del mercato immobiliare in generale. Nel 1° semestre del 2013 il volume ha raggiunto circa 5,5 miliardi di euro, in crescita del 38% rispetto al primo semestre del 2012. La crescita più significativa si è registrata nel primo trimestre dell'anno (+45%) ed in misura inferiore nel secondo (+22%). Nella prima metà del 2013 i capitali più consistenti sono arrivati dall'area del Medio Oriente, con un volume di capitali investiti quasi triplicato da 745 milioni nel primo semestre del 2012 a 2,1 miliardi nel primo semestre del 2013 (+282%). Gli investitori principali sono sempre i Fondi Sovrani provenienti dal Qatar e da Abu Dhabi, che hanno continuato ad investire nei principali mercati europei.

Anche in Italia ha ripreso vigore il tema degli investimenti alberghieri, che ha interessato principalmente il settore del lusso o le fasce più economiche, con potenzialità di riqualificazione e valorizzazione. Gli investitori istituzionali più convenzionali continuano a cercare opportunità che offrano rendimenti garantiti. L'origine degli investitori alberghieri in Italia per il 76% proviene dal Medio Oriente, per l'11% dall'Italia e per il 12% dagli USA. Circa il 24% degli investitori è costituito da fondi, il 53% da investitori istituzionali, il 19% da soggetti privati, il 3% da società di private equity. Tra gli investitori attivi dal 2013 in Italia, il gruppo Hotel de Chine Corporation, che ha messo a segno tre accordi: in Piemonte, in Umbria e in Veneto.

Il mercato alberghiero italiano, nonostante le difficoltà legate alla crisi internazionale, non si rassegna all'immobilità ma anzi cerca nuove formule per aumentare l'attrattività da parte dei grandi investitori internazionali, forte dell'appetibilità che l'Italia del turismo continua a esercitare nel mondo. Nel 2014 infatti catene internazionali come le americane Starwood e Hilton, gli spagnoli di NH Hotels e Melià International e la francese Accor prevedono diverse aperture a quattro e cinque stelle a Milano, Roma, Firenze e Venezia così come in Sardegna, Toscana e Sicilia.

*Trademark Italia*, società di consulenza e marketing per il turismo e l'ospitalità, nell'Osservatorio Italian Hotel Monitor relativo alle performance degli alberghi di 45 città capoluogo rileva per i primi 10 mesi del 2013 una leggera crescita dell'indice di occupazione camere degli alberghi italiani (+0,6%) accompagnata però dal calo del prezzo medio a camera (Average Daily Rate) del -2% che si attesta sui 111 euro.

Secondo i dati di *HVS Global Hospitality Services*, a Milano, nel 2014 si prevede una continua crescita del valore per camera fino a toccare un +12,7% nel 2017 rispetto al 2012, che porterebbe il valore medio a camera intorno a 300.000 euro. Anche a Roma si stima una crescita fino a toccare una maggiorazione pari al 12,6% nel 2017 che porterebbe ad un valore medio di poco inferiore ai 400.000 euro. Roma si classifica al quinto posto in Europa per quanto riguarda il valore a camera, dopo Parigi, Londra, Zurigo e Ginevra.

### **Mercato industriale**

Per quanto riguarda il mercato logistico, i risultati del 2013 riflettono in maniera più marcata rispetto al 2012 il rallentamento dell'economia italiana. L'assorbimento di spazi logistici si è assestato attorno ai 500.000 mq, che rappresenta un calo del 35% rispetto all'anno precedente. I volumi delle transazioni continuano a mostrare una progressiva diminuzione delle compravendite; questa continua erosione del livello di dinamicità di tale segmento ha sicuramente diminuito la propria intensità se confrontata con gli stessi valori riferiti all'anno 2012. Trattasi di una contrazione che si è protratta per ben otto periodi, facendo registrare un calo complessivo per il biennio III trimestre 2011 - III trimestre 2013 del -26,5%. Strettamente connesso alla scarsa dinamicità del segmento è l'andamento dei valori immobiliari, i quali sono essenzialmente stabili sia in termini di prezzi che di rendimenti. Questo è sempre vero per gli immobili di categoria *prime* (definiti tali per caratteristiche costruttive e localizzazione) presenti nei principali nodi della rete di trasporti del Paese (Milano, Piacenza, Bologna, Roma), caratterizzati dalla presenza di immobili ad uso logistico che continuano a offrire rendimenti di mercato stabili, intorno all'8,15%-8,50% (rispetto al 9,25%-9,50% per le location secondarie). A Milano il canone si conferma sul valore di 50 €/mq/anno e a Roma su quello di 55 €/mq/anno. Nelle aree secondarie, che continuano ad essere quelle più frequentemente scelte da chi cerca spazi in locazione, i canoni sono ancora pari a 40 €/mq/anno anche se inizia a vedersi qualche differenza all'interno del gruppo di mercati secondari. Bisogna tuttavia sottolineare



come un tale quadro non tiene conto delle aggressive politiche commerciali in termini di free rent che i proprietari di questa tipologia di immobili sono costretti ad accordare per attrarre nuovi conduttori. La crescita in corso del commercio on-line si conferma un driver importante per la futura domanda di spazi logistici; in particolare, questo cambiamento sta spingendo ad una ristrutturazione della supply chain nella distribuzione secondo due driver distinti, i magazzini XXL ed i piccoli centri di distribuzione vicino ai centri urbani.

Alla logistica tradizionale si affianca anche un parco di prodotti minori, in termini di dimensioni, qualità e location, offerto sul mercato in vendita e/o in locazione, costituito da capannoni industriali e artigianali, immobili ad uso industriale, locali adibiti a depositi o magazzini, laboratori. Trattasi per la maggior parte dei cosiddetti distressed asset, provenienti da contratti di leasing risolti, che prima di essere riemessi sul mercato necessitano però di una gestione professionale specializzata in grado di identificare le corrette strategie di commercializzazione.

### 1.3 Mercato dei fondi immobiliari

Nell'ultimo anno gli strumenti di risparmio gestito nel settore immobiliare hanno confermato la propria validità come forma di investimento. Secondo l'ultimo Rapporto di Scenari Immobiliari, il risparmio gestito in prodotti finanziari a contenuto immobiliare (fondi e Reit) ha vissuto un 2013 positivo, con una crescita del patrimonio del 9,4% arrivando a 1.860 mld di euro. Le prospettive per il 2014 sono di un ulteriore incremento fino a toccare i duemila miliardi di euro, grazie soprattutto al boom di questi strumenti in Asia. In Europa il patrimonio dei fondi immobiliari a fine anno sarà di circa 370 mld di euro, con una crescita del 5,1%.

Nel nostro Paese, nonostante la doppia crisi immobiliare ed economica, si è registrato un incremento del patrimonio netto dell'industria dei fondi immobiliari del 3,5%, ormai in linea con l'andamento europeo.

A fine dicembre è stimato un Nav del sistema pari a 38,3 miliardi di euro per un patrimonio immobiliare di 49,2 miliardi di euro. Tra il 2012 e il 2013 lo strumento fondi immobiliari ha guadagnato molto terreno; se infatti nel 2012 la fetta di operazioni a cui aveva preso parte un fondo immobiliare (come acquirente o venditore) era di circa il 46% sul totale, nel 2013 è salita al 61%. Per il 2014 è previsto il superamento dei 50 miliardi di patrimonio dei fondi immobiliari italiani. Per la prima volta sono presenti anche fondi pubblici e per il social housing, che nei prossimi anni dovrebbero avere un ulteriore sviluppo.

I fondi attivi, cioè i fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento, sono ad oggi n. 372. La chiusura dei fondi c.d. "familiari" è in parte compensata da nuovi fondi, per lo più riservati ad investitori qualificati o istituzionali e a distribuzione di proventi. Sono stati annunciati, dopo alcuni anni, nuovi fondi destinati al pubblico dei risparmiatori. L'offerta di fondi immobiliari è composta dal 90% di fondi riservati e dal 10% di fondi *retail*.

Un tema chiave per il 2014 è quello della scadenza, in tempi relativamente brevi, di molti fondi che potrebbe portare su un debole mercato immobiliare una grande offerta con il rischio di "overdose". Secondo i dati di Banca d'Italia, entro il 2015 saranno posti in liquidazione un elevato numero di *fondi retail*, riversando sul mercato circa 5 miliardi di euro di immobili. Se si considerano anche i fondi riservati a investitori istituzionali, la massa aumenta in modo esponenziale e nel solo anno 2019 sono previsti 4 mld di euro da immettere sul mercato italiano. Nell'attuale fase di congiuntura economica appare evidente come tale eccesso di offerta non potrà essere efficacemente assorbito dal mercato, a meno di incorrere nel rischio di dover procedere a vendite con procedure di quick sale a valori che influenzeranno negativamente il rendimento del fondo e dell'equity investita. In tale contesto, appare evidente la necessità di individuare possibili ulteriori soluzioni operative che agiscano a livello sistemico con l'obiettivo di consentire ai fondi immobiliari di evitare dismissioni dell'attivo a valori di mercato eccessivamente penalizzanti, garantendo al contempo che l'operazione sia svolta con il precipuo e unico scopo di tutelare al meglio l'interesse dei quotisti, evitando l'eccessivo detrimento del valore della quota.

Sono, infatti, allo studio da parte degli organi preposti competenti (categorie di settore, Autorità di vigilanza, Mef) delle proposte a livello normativo e regolamentare finalizzate proprio a tutelare i quotisti e risparmiatori e a salvaguardare, nel contempo, il mercato dei fondi immobiliari. Il tema della gestione della fase di liquidazione dei fondi immobiliari in scadenza richiede "una riflessione di sistema" che coinvolga in modo corale tutti i principali attori, resi consapevoli della gravità della situazione.



## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1 Andamento della gestione

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2013 ammonta a Euro 110.031.675, corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 4.231,988 (valore unitario al 31 dicembre 2012 pari a Euro 4.249,205). Il valore della quota ha registrato quindi una performance negativa, calcolata, così come indicato da Assogestioni, con il metodo *Dietz modificato*, dello 0,41% interamente imputabile alla perdita dell'esercizio pari a Euro 447.666.

Tale perdita sconta le svalutazioni immobiliari che sono state pari a Euro 1.717.022 ed hanno interessato principalmente l'immobile in Padova (per l'uscita di un conduttore) e gli immobili a destinazione logistica di Rutigliano e Città della Pieve (per rinegoziazione dei canoni di locazione) particolarmente colpiti dalla crisi di mercato.

Il risultato netto dell'esercizio, depurato delle svalutazioni immobiliari, è pari ad un utile di Euro 1.269.357, rispetto ad un utile del precedente esercizio, depurato anch'esso dall'effetto delle valutazioni immobiliari (Euro 9.189.999), di Euro 2.085.961. Tale decremento, pari a Euro 816.604, è sostanzialmente imputabile a:

- i. minori margini della gestione immobiliare che, senza tener conto dell'effetto delle valutazioni immobiliari, passa da un risultato positivo di Euro 3.343.072 dell'esercizio 2012 a un risultato positivo di Euro 2.005.367 dell'esercizio 2013 (Euro -1.337.705). Tale decremento è dovuto essenzialmente: (a) a minori ricavi di locazione per rinegoziazioni dei canoni degli immobili ad uso logistico e per rilascio locali dell'immobile in Bologna avvenuto sul finire del 2012. Tali effetti sono stati parzialmente compensati da maggiori ricavi per gli adeguamenti inflattivi dell'immobile in Milano, via Grosio e dalla locazione dell'immobile di Roma, Viale America iniziata nel corso del primo semestre 2013 (canoni a regime dal 2015); (b) al mancato verificarsi delle attività di dismissione immobiliare nell'anno 2013 rispetto all'esercizio precedente (Euro - 280.000);
- ii. minori proventi finanziari, al netto degli oneri, che passano da Euro 146.329 a Euro 44.368 (Euro 101.961) a seguito di minori giacenze medie di liquidità;

Tali effetti sono stati parzialmente compensati principalmente da:

- i. dividendi percepiti per la partecipazione detenuta nel Fondo Spazio Sanità pari a Euro 417.000 incassati nel mese di febbraio 2013 per Euro 231.000 (n. 210 quote al valore unitario di Euro 1.100) e nel mese di dicembre 2013 per Euro 186.000 (n. 300 quote al valore unitario di Euro 620);
- ii. un miglioramento del risultato netto degli altri ricavi ed oneri, depurato degli interessi attivi su disponibilità liquide, per Euro 109.661 che passa da un risultato positivo di Euro 735.108 dell'esercizio 2012 a Euro 844.769 dell'esercizio 2013 dovuto principalmente a sopravvenienze attive, per l'adeguamento di crediti precedentemente svalutati.

A livello patrimoniale si evidenziano le principali variazioni avvenute nel corso dell'esercizio 2013:

- i) acquisto, attraverso l'utilizzo della liquidità disponibile, di n. 90 quote del fondo immobiliare chiuso denominato Spazio Sanità, al valore unitario di Euro 50.000 (Euro 4.500.000), a seguito del completamento del versamento delle quote sottoscritte nel 2011;
- ii) il patrimonio immobiliare si riduce complessivamente per Euro 560.000 a seguito delle svalutazioni del patrimonio immobiliare che sono state parzialmente compensate dal completamento dei lavori di ristrutturazione avviati nell'esercizio precedente sull'immobile sito in Roma, Viale America (Euro 1.157.022);
- iii) i finanziamenti si riducono per Euro 1.934.124 per il piano di ammortamento del finanziamento sull'immobile di Roma, viale America. A riguardo si precisa che tale piano prevede rimborsi in linea capitale annui pari a circa Euro 1.500.000, mentre i rimborsi del 2013 includono anche la rata di dicembre 2012, addebitata dalla banca con valuta gennaio 2013;
- iv) decremento delle Altre passività per Euro 3.104.379 principalmente a seguito dei pagamenti dei lavori di ristrutturazione dell'immobile in Viale America, conclusi nel primo semestre 2013.



## 2.2 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

La gestione del Fondo Immobilium nel corso dell'anno 2013 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

### Attività di investimento e dismissioni

Nel mese di ottobre 2013, a seguito del richiamo degli impegni già sottoscritti nel 2011, è stato completato l'investimento nel Fondo Spazio Sanità operante negli investimenti in residenze sanitarie assistite, attraverso l'acquisto di n. 90 quote per complessivi Euro 4.500.000. Conseguentemente al 31 dicembre 2013 il Fondo detiene n. 300 quote del Fondo Spazio Sanità per un valore di carico complessivamente pari a Euro 15.000.000.

Si evidenzia inoltre che nel corso del 2013 sono stati incassati dividendi unitari pro quota (Euro 1.720 su n. 210 quote ed Euro 620 su n. 90 quote) per complessivi Euro 417.000 con un rendimento annuo ponderato di circa il 3,5%.

In relazione a tale investimento si rimanda a quanto riportato nell'ambito degli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio.

Per quanto riguarda l'attività di dismissione si segnala un interesse all'acquisto dell'immobile di Rutigliano. E' in corso la trattativa a valori in linea con il mercato di riferimento.

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

### Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2013 è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2012, passando infatti dall'81,26% all'80,56%. Il rilascio da parte del conduttore dell'immobile di Bologna Via della Liberazione è stato infatti pressoché compensato dalle due nuove locazioni sugli immobili di Roma, Viale America e Milano, Via Grosio. A riguardo si evidenzia inoltre che il conduttore dell'immobile di Padova, via Lisbona, che, a seguito di disdetta del contratto di locazione, avrebbe dovuto rilasciare gli spazi al 31 dicembre 2013, ha posticipato di un mese la riconsegna dei locali.

Il Fondo ha continuato a commercializzare le porzioni immobiliari sfitte affidando nuovi incarichi di mediazione e intensificando le attività di marketing.

Nello specifico, per gli immobili con spazi da locare si segnala quanto segue:

- Padova Via Lisbona: è stato affidato un incarico di intermediazione ad un broker locale il quale sta trattando per la locazione dell'intero immobile ad una multinazionale delle telecomunicazioni. Il Fondo ha trasmesso la sua migliore proposta di locazione ed è in attesa di ricevere un feed-back dalle verifiche in corso che sta effettuando il potenziale conduttore;
- Milano Via Grosio: è stato affidato un incarico di mediazione ad un'agenzia che si avvale di un network specializzato per la zona di Milano ed è stata avviata una massiva attività di marketing che si completerà ad inizi del 2014;
- Bologna Via della Liberazione: continuano i sopralluoghi da parte di potenziali conduttori interessati a porzioni frazionate dell'immobile.

Per l'immobile sito in Città della Pieve, anche per l'anno 2013, per venire incontro alle temporanee difficoltà del conduttore si è addivenuti ad un accordo che ha visto la riduzione temporanea del canone di locazione a valori in linea con l'attuale situazione di mercato.

### Manutenzione straordinaria

Nel corso del 2013 sono stati effettuati una serie di interventi di ristrutturazione, manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività programmate. Nel corso dell'esercizio sono state completate e/o sono in corso le seguenti attività:

- **Roma - Viale America:** ultimato 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. Ultimati gli interventi di restyling sulle parti comuni interne (reception, hall e sbarchi ascensori) ed esterne (prospetti principali dell'edificio).  
Iniziate le attività relative all'adeguamento normativo dell'immobile con riferimento al CPI.
- **Padova - Via Lisbona,** : ultimati gli interventi di sostituzione del sistema di rilevazione fumi e allarme antincendio dell'intero fabbricato. Completato l'adeguamento della cabina di trasformazione dell'impianto elettrico alla normativa vigente.
- **Rutigliano Via Adelfia:** interventi in corso sulla copertura del capannone industriale per risolvere il problema delle infiltrazioni.
- **Zibido San Giacomo:** in corso l'impermeabilizzazione di parte della copertura da dove si verificano fenomeni di infiltrazioni.
- **Città della Pieve Via di Vocabolo Fornace:** in corso di realizzazione interventi di ripristino dell'impermeabilizzazione della copertura in corrispondenza delle zone perimetrali e dei bocchettoni per risolvere il problema delle infiltrazioni di acqua negli archivi del conduttore.



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

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

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

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

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

- Operazioni di investimento e disinvestimento: la Società di Gestione ha adottato delle procedure con l'obiettivo di assicurare alle operazioni di acquisto e vendita di immobili controlli e verifiche tali da mitigare i rischi connessi a tali operazioni. Le attività di analisi svolte dai diversi uffici vengono sintetizzate in un documento che viene condiviso con l'Amministratore Delegato e sottoposto all'attenzione del Comitato Esecutivo, ove previsto, e al Consiglio di Amministrazione. Il documento, oltre a descrivere l'operazione in termini economici, finanziari, catastali, urbanistici e dimensionali, riporta i rischi presenti nell'operazione, in particolare relativamente al rischio *tenant*, al rischio immobiliare (relativamente al territorio, alla destinazione d'uso e alla concentrazione del conduttore) nonché eventuali rischi specifici della stessa.
- Valutazioni immobiliari: in tale ambito, gli incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati da Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti medesimi e l'adesione alle linee-guida in materia di valutazione immobiliare emanate da Assogestioni sono illustrate nel Documento di Trasparenza approvato dal Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2014 e pubblicate sul sito internet della Società, [www.bsg-sgr.com](http://www.bsg-sgr.com) nella sezione *Corporate Governance* – Documenti Societari.
- Copertura assicurativa sui beni immobili: sugli immobili del Fondo vengono stipulate polizze assicurative con una primaria compagnia.
- Contratti di locazione: al fine di ridurre il rischio di insolvenza dei conduttori la funzione di gestione del rischio ha implementato una procedura per la valutazione della solidità economico-finanziaria della controparte. In particolare vengono verificati:
  - i. la sostenibilità del canone di locazione;
  - ii. la presenza di eventuali eventi negativi sull'azienda e sui soggetti ad essa collegati;
  - iii. il rischio connesso al settore di appartenenza;
  - iv. il rischio connesso al numero di consultazioni alla banca dati. A tutela del Fondo i contratti di locazione prevedono il rilascio da parte dei conduttori di garanzie (fidejussioni o depositi cauzionali).
- Posizioni creditorie: la Società di Gestione pone particolare attenzione alle tempistiche di incassi dei canoni e dei rimborsi spese da parte dei conduttori, monitorando eventuali ritardi e sollecitando l'incasso tramite contatti telefonici, formali lettere di sollecito e diffide. La funzione di gestione del rischio con periodicità trimestrale analizza con la funzione legale, il fund manager e il *property* amministrativo le posizioni critiche per porre in essere azioni mirate al recupero del credito.
- Oscillazione del tasso di interesse: La società di gestione è solita attuare una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso, 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 veniva decisa di volta in volta la strategia di copertura, che può riguardare la copertura parziale del finanziamento sia in termini temporali che di ammontare. Attualmente non è in essere alcuna copertura valutando contenuto il rischio tasso anche in relazione alla durata residua ed al piano di ammortamento del debito sottostante.
- Indebitamento: la funzione di gestione del rischio monitora il rispetto dei limiti di indebitamento del Fondo previsti dalla normativa vigente e dal regolamento di gestione del Fondo.

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

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

Si rileva che successivamente alla chiusura dell'esercizio si sono perfezionati accordi preliminari per la cessione ad un Ente Previdenziale di parte delle quote detenute nel Fondo Spazio Sanità per un ammontare complessivamente pari a circa Euro 3.000.000. La suddetta cessione dovrebbe riguardare n. 60 quote ad un prezzo, post distribuzione dei dividendi relativi all'esercizio 2013 da parte del Fondo Spazio Sanità, pari a Euro 50.266,42.

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato



Roma, lì 13 febbraio 2014



**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2013**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIUM 2001				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2013		Situazione al 31/12/2012	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>15.000.000</b>	<b>12,99</b>	<b>10.500.000</b>	<b>8,68</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	15.000.000	12,99	10.500.000	8,68
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
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>	<b>98.830.000</b>	<b>85,59</b>	<b>99.390.000</b>	<b>82,17</b>
B1. Immobili dati in locazione	98.830.000	85,59	99.390.000	82,17
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>			<b>4.000.000</b>	<b>3,31</b>
D1. A vista				
D2. Altri			4.000.000	3,31
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>208.792</b>	<b>0,18</b>	<b>5.770.839</b>	<b>4,77</b>
F1. Liquidità disponibile	208.792	0,18	5.770.839	4,77
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.430.681</b>	<b>1,24</b>	<b>1.294.802</b>	<b>1,07</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	15.713	0,01	39.950	0,03
G3. Risparmio d'imposta				
G4.1 Crediti vs clienti	1.272.359	1,10	660.152	0,55
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	142.609	0,12	594.700	0,49
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>115.469.473</b>	<b>100,00</b>	<b>120.955.641</b>	<b>100,00</b>



**RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIUM 2001**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**  
(Valori in Euro)

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2013</b>	<b>Situazione al 31/12/2012</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>4.312.320</b>	<b>6.246.444</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	4.312.320	6.246.444
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>1.125.478</b>	<b>4.229.857</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	962.141	4.076.514
M2. Debiti di imposta		17.895
M3. Ratei e risconti passivi	4.918	9.659
M4. Debiti verso altri	46.800	61.527
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	111.619	64.262
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>5.437.798</b>	<b>10.476.301</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>110.031.675</b>	<b>110.479.340</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>4.231,988</b>	<b>4.249,205</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>0,00</b>	<b>385,00</b>

## SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIUM 2001				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
	Rendiconto al 31/12/2013		Rendiconto al 31/12/2012	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>	417.000			
A1.1 dividendi e altri proventi	417.000			
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
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 realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		417.000		
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	288.345		-5.846.927	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	4.327.037		5.595.870	
B2. Utile/perdite da realizzi			280.000	
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-1.717.022		-9.189.999	
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-1.489.329		-1.710.266	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Municipale sugli Immobili	-832.341		-822.532	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		288.345		-5.846.927
<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>	66.304		50.302	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	66.304		50.302	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. proventi				
E2. utili / perdite da realizzi				
E3. plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		771.649		-5.796.625



RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIUM 2001				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
	Rendiconto al 31/12/2013		Rendiconto al 31/12/2012	
<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>				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>771.649</b>		<b>-5.796.625</b>
<b>H. H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-35.204</b>		<b>-79.802</b>	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-35.131		-79.724	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-35.131		-79.724	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari	-73		-78	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>736.445</b>		<b>-5.876.427</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-2.042.147</b>		<b>-2.138.547</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.519.033		-1.595.259	
I2. Commissioni banca depositaria	-54.577		-63.031	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-20.000		-28.500	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-11.418		-10.835	
I5. Altri oneri di gestione	-437.119		-440.922	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>858.037</b>		<b>910.936</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	12.891		170.164	
L2. Altri ricavi	922.885		870.942	
L3. Altri oneri	-77.739		-130.170	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-447.665</b>		<b>-7.104.038</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>-447.665</b>		<b>-7.104.038</b>

20

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

Al 31 dicembre 2013 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 119.990.000 (Euro 4.615 per quota). I rimborsi, complessivamente pari a Euro 10.010.000 (Euro 385 pro-quota), sono riepilogati nelle seguenti tabelle:

Valore nominale complessivo delle quote alla sottoscrizione	Rimborsi 2012	Totale Rimborsi	Valore nominale complessivo delle quote al netto dei rimborsi al 31 dicembre 2013
130.000.000	(10.010.000)	(10.010.000)	119.990.000

Valore nominale della quota alla sottoscrizione	Rimborsi 2012	Totale Rimborsi	Valore nominale della quota al netto dei rimborsi al 31 dicembre 2013
5.000	(385)	(385)	4.615

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

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

La tabella di seguito riportata sintetizza il valore complessivo del Fondo, tenendo conto dei rimborsi di capitale e dei dividendi distribuiti fino al 31 dicembre 2013.

Valore iniziale del Fondo	(A)	130.000.000
Rimborsi al 31 dicembre 2013	(B)	(10.010.000)
<b>Valore nominale complessivo delle quote al netto dei rimborsi</b>	<b>(A)+(B)</b>	<b>119.990.000</b>
Utili cumulati al 31 dicembre 2012	(C)	36.579.020
Risultato dell'esercizio 2013	(D)	(447.665)
Dividendi distribuiti al 31 dicembre 2013	(E)	(46.089.680)
<b>Valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2013</b>	<b>(A)+(B)+(C)+(D)+(E)</b>	<b>110.031.675</b>

Di seguito si evidenzia l'andamento del valore della quota dal collocamento al 31 dicembre 2013, come da rendiconto annuale:



Periodo di riferimento	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
14/06/2002	26.000	5.000,000	130.000.000
31/12/2002	26.000	5.133,720	133.476.712
31/12/2003	26.000	5.517,215	143.447.594
31/12/2004	26.000	5.779,510	150.267.251
31/12/2005	26.000	5.843,744	151.937.337
31/12/2006	26.000	5.917,421	153.852.946
31/12/2007	26.000	6.083,565	158.172.692
31/12/2008	26.000	5.620,891	146.143.178
31/12/2009	26.000	5.301,701	137.844.217
31/12/2010	26.000	5.266,209	136.921.434
31/12/2011	26.000	4.907,438	127.593.376
31/12/2012	26.000	4.249,205	110.479.340
31/12/2013	26.000	4.231,988	110.031.675



Alla data del presente rendiconto, il valore unitario della quota è pari ad Euro 4.231,988.

La variazione del valore della quota rispetto all'esercizio precedente (-0,41% calcolata con il metodo Dietz modificato) è stata determinata dal risultato dell'esercizio per Euro -447.666, con riferimento al quale si rimanda a quanto illustrato al paragrafo "Andamento della Gestione" della Relazione degli Amministratori.

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

Le transazioni dell'esercizio 2013 hanno interessato n. 692 quote, con una media di 4,52 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.920 nei giorni 17, 18 e 21 gennaio 2013 e quello minimo di Euro 1.449 nei giorni 27, 28 e 31 marzo 2013.

La quotazione dell'ultimo giorno di Borsa aperta al 31 dicembre è stata pari ad Euro 1.597,00.



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi dalla data di collocamento al 31 dicembre 2013:



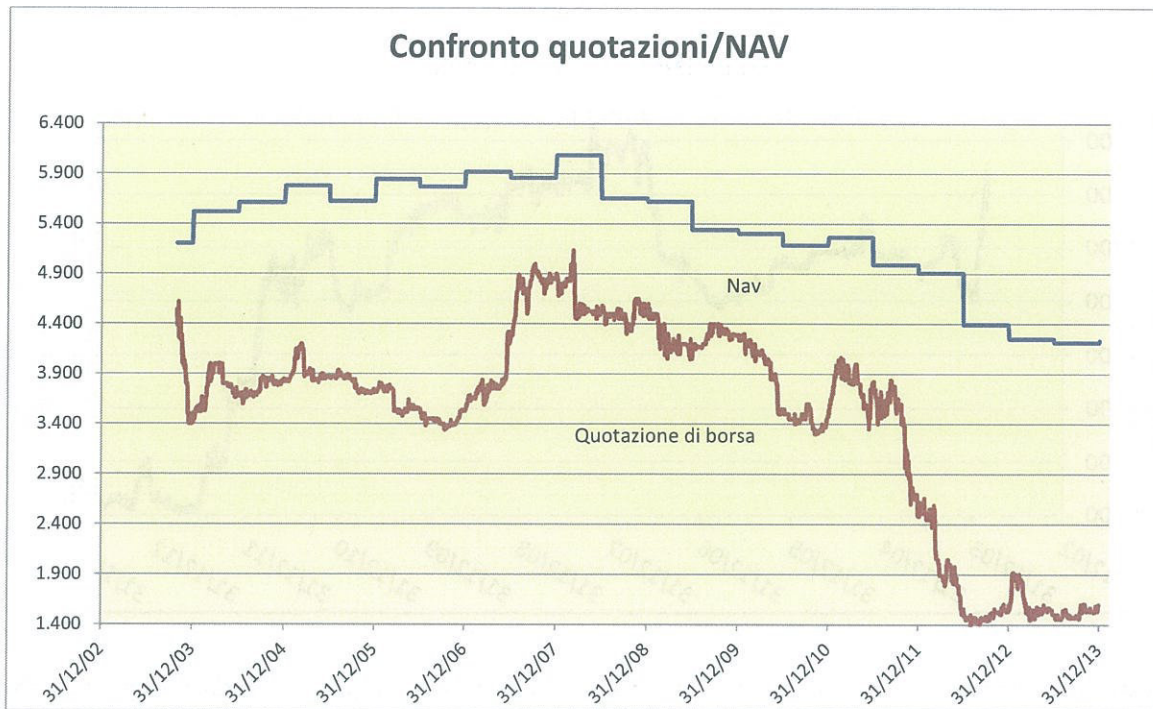
In generale, nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al valore complessivo netto del fondo risultante dal rendiconto (NAV). Nello specifico al 31 Dicembre 2013 il prezzo di mercato della quota scontava il 62,26% rispetto al NAV.

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 2013 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 verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico, secondo quanto disposto nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.3 del Provvedimento cit.

#### **Immobili**

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

L'Esperto Indipendente, in conformità all'incarico conferitogli, ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari di proprietà del Fondo al fine di determinare il valore dell'intero portafoglio al 31 dicembre 2013. Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà

generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;

- **metodo della capitalizzazione**, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;

- **metodo comparativo**, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

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

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

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

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

#### ***Crediti e altre attività***

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

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

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

#### ***Debiti ed altre passività***

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

#### ***Ratei e risconti***

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

#### ***Costi e ricavi***

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

## **Sezione II – Le attività**

Le attività del Fondo sono così costituite:

### **Strumenti finanziari**

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

<b>Saldo al 31/12/2013</b>	<b>Saldo al 31/12/2012</b>
15.000.000	10.500.000



## **PARTI DI OICR**

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

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

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

Il valore di carico al 31 dicembre 2013 di tali quote corrisponde al valore sottoscritto e versato, corrispondente al valore nominale delle quote.

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	15.000.000			
Totali:				
* in valore assoluto	15.000.000			
* in percentuale del totale delle attività	12,99%			

### **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 31/12/2013</b>	<b>Saldo al 31/12/2012</b>
98.830.000	99.390.000

Il valore del patrimonio immobiliare riflette la valutazione espressa dall'Esperto Indipendente e condivisa dal Consiglio di Amministrazione e dal Collegio Sindacale. Tale valutazione è riportata in allegato alla presente nota.

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>Saldo al 31/12/2013</b>	<b>Saldo al 31/12/2012</b>
Valore di acquisto originario	109.153.657	109.153.657
Spese accessorie di acquisto	869.596	869.596
Capitalizzazioni	6.968.456	5.811.434
<b>Totale costo storico</b>	<b>116.991.709</b>	<b>115.834.687</b>
Svalutazioni cumulate nette	-18.161.709	-16.444.687
<b>Totale</b>	<b>98.830.000</b>	<b>99.390.000</b>



Le movimentazioni dell'esercizio sono riportate nella seguente tabella:

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>99.390.000</b>
Vendite	0
Capitalizzazioni	1.157.022
Svalutazioni nette	-1.717.022
<b>Saldo al 31/12/2013</b>	<b>98.830.000</b>

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			
<b>Lombardia</b>												
1	MILANO	211-A01 VIA GROSIO, 10/4	UFFICI	1905	17.693					18.521.398		
					941	44	Affitto	31/07/2018	Impr. Comm.le			
					1.006	169	Affitto	31/03/2017	Impr. Comm.le			
					1.007	166	Affitto	31/03/2019	Impr. Comm.le			
					353	173	Affitto	26/09/2016	Impr. Comm.le			
					3.786	165	Affitto	06/11/2014	Impr. Comm.le			
2	ZIBIDO SAN GIACOMO (MI)	211-A07 VIA SALVADOR ALLENDE	LOGISTICA	1992	9.545	53	Affitto	22/07/2019	Impr. Comm.le	5.539.202		
<b>Veneto</b>												
3	PADOVA	211-A06 VIA LISBONA, 28	UFFICI	1991	7.560					9.380.996		
					1.207	120	Affitto	28/02/2015	Impr. Comm.le			
					1.926	45	Affitto	31/12/2018	Impr. Comm.le			
<b>Emilia Romagna</b>												
4	BOLOGNA	211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE, 15	UFFICI	2006	7.173					17.505.616		
<b>Umbria</b>												
5	CITTA' DELLA PIEVE (PG)	211-A05 VIA DI VOCABOLO FORNACE	LOGISTICA/ ARCHIVI		42.215	29	Affitto	31/12/2016	Impr. Comm.le	14.680.309		
<b>Lazio</b>												
6	ROMA	211-420 VIALE AMERICA, 351	UFFICI	1980	5.230	134	Affitto	14/02/2020	Istituto Bancario	28.084.188	4.312.320	
<b>Puglia</b>												
7	RUTIGLIANO (BA)	VIA ADELFA SNC	LOGISTICA	2002	24.803	37	Affitto	30/06/2019	Impr. Comm.le	23.280.000		
<b>Totali</b>										<b>116.991.709</b>	<b>4.312.320</b>	

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

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

#### INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino 1 anno	4.349.772	623.146		623.146	13,43
Da oltre 1 a 3 anni	13.173.258	1.433.687		1.433.687	30,91
Da oltre 3 a 5 anni	4.260.131	299.105		299.105	6,45
Da oltre 5 a 7 anni	46.106.997	2.282.788		2.282.788	49,21
Totale beni immobili locati	67.890.159	4.638.726		4.638.726	100,00
Totale beni immobili non locati	30.939.841	-		-	-

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto che non comprende i contratti degli immobili venduti nel periodo.

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 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
-	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	
CREVAL					
- versamenti					
- prelevamenti			4.000.000		4.000.000
BANCA POPOLARE DEL FRUSINATE					
- versamenti	5.000.000				5.000.000
- prelevamenti	5.000.000				5.000.000
Altre banche					
- versamenti					
- prelevamenti					
<b>Totali</b>					
- versamenti	<b>5.000.000</b>				<b>5.000.000</b>
- prelevamenti	<b>5.000.000</b>		<b>4.000.000</b>		<b>9.000.000</b>

Il deposito presso il Credito Valtellinese per Euro 4.000.000 esistente alla fine del precedente esercizio è stato estinto il 02/05/2013.

Nel corso del 2013 è stato effettuato il seguente investimento:

Deposito presso la Banca Popolare del Frusinate per Euro 5.000.000.

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

accesso in data 07/08/2013, ridotto ad Euro 4.500.000 il 27/09/2013

scadenza 23/10/2013

tasso di rendimento del 3,00%.



## II.7. Altri beni

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

## II.8. Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
208.792	5.770.839

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

Le liquidità passano da Euro 5.770.839 del 2012 a Euro 208.792 del 2013. Considerando anche i depositi bancari le stesse passano da Euro 9.770.839 a Euro 208.792 con una variazione negativa di Euro 9.562.047 con riferimento alla quale si rimanda al prospetto dei flussi di cassa (Allegato 2).

## II.9. Altre attività

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
1.430.681	1.294.802

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
G2.	Ratei e risconti attivi	15.713	39.950
G4.1	Crediti verso clienti	1.272.359	660.152
G4.3	Altre	142.609	594.700
	<i>Crediti verso Beni Stabili Gestioni S.p.A.</i>	<i>92.088</i>	<i>275.675</i>
	<i>Erario c/IVA</i>	<i>41.063</i>	<i>305.698</i>
	<i>Depositi cauzionali fornitori</i>	<i>8.528</i>	<i>3.871</i>
	<i>Depositi attivi ACEA S. Evaristo</i>	<i>930</i>	<i>9.456</i>
	<b>Totale</b>	<b>1.430.681</b>	<b>1.294.802</b>

I ratei attivi per Euro 1.007 sono relativi a canoni di locazione e ad altri ricavi della gestione immobiliare di competenza dell'esercizio in essere al 31 dicembre 2013 ed i risconti attivi per Euro 14.706 sono relativi all'imposta di registro sui contratti di locazione.

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
Crediti verso clienti	3.739.085	3.254.914
Crediti per fatture da emettere recupero spese accessorie	131.363	353.308
Crediti per fatture da emettere canoni attivi	2.147.040	2.147.040
Fondo svalutazione crediti	-4.745.129	-5.095.110
<b>Totale</b>	<b>1.272.359</b>	<b>660.152</b>

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

<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>5.095.110</b>
Accantonamento dell'esercizio 2013	360.961
Utilizzo dell'esercizio 2013	-710.942
<b>Saldo al 31/12/2013</b>	<b>4.745.129</b>

La variazione in aumento Euro 360.961 è rappresentata dalle svalutazioni dei crediti ritenuti di difficile realizzo per i quali sono state avviate le attività legali di recupero. A riguardo si evidenzia che nel 2013 il

conduttore dell'immobile di Milano via Grosio è stato ammesso alla procedura di concordato preventivo. Conseguentemente i crediti ante procedura sono stati svalutati per tener conto delle proposte concordatarie. Gli utilizzi del Fondo (Euro 710.942) sono relativi principalmente al rilascio di precedenti accantonamenti ritenuti eccedenti. In particolare si evidenzia che in data 26 ottobre 2013 il Tribunale di Pavia ha omologato la domanda di ammissione al concordato preventivo della Archivi e Soluzioni srl in liquidazione stabilendo la misura concordataria di ammissione del credito vantato dal Fondo, con conseguente adeguamento della relativa svalutazione.

I crediti verso SGR sono relativi al conguaglio commissioni per l'anno 2013.

### Sezione III – Le passività

#### III.H. Finanziamenti ricevuti

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
4.312.320	6.246.444

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

*mutuo ipotecario concesso da Banco Popolare di originari Euro 15 milioni*  
 stipulato in data 30 marzo 2006  
 scadenza 30 settembre 2016  
 indicizzato al tasso Euribor a 3 mesi più 0,45% di spread.

#### III.M. Altre passività

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
1.125.478	4.229.857

La composizione delle altre passività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31 dicembre 2013	Saldo al 31 dicembre 2012
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	962.141	4.076.514
M2.	Debiti di imposta	-	17.895
M3.	Ratei e risconti passivi	4.918	9.659
M4.	Debiti verso altri	46.800	61.527
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	111.619	64.262
	<b>Totale</b>	<b>1.125.478</b>	<b>4.229.857</b>

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012
Fatture da ricevere	413.304	1.181.696
Debiti verso fornitori	283.146	2.608.265
Ritenute a garanzia sul SAL	251.873	286.553
Debiti per commissioni banca depositaria	13.818	-
<b>Totale</b>	<b>962.141</b>	<b>4.076.514</b>



Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 Dicembre 2013:

<b>Descrizione</b>	<b>Saldo al 31/12/2013</b>	<b>Saldo al 31/12/2012</b>
Prestazioni e consulenze	1.560	-
Pubblicità e promozioni	2.081	11.520
Manutenzioni ordinarie e straordinarie	223.641	202.039
Spese di funzionamento	141.832	165.477
Fabbricati (capex)	3.500	749.509
Consulenze legali e notarili	10.263	16.204
Spese per esperti indipendenti	11.400	13.300
Commissioni banca depositaria	12.500	12.500
Revisione bilancio	6.527	11.000
Oneri diversi di gestione	-	147
<b>Totale</b>	<b>413.304</b>	<b>1.181.696</b>

Nella voce Ratei e risconti passivi sono presenti risconti per Euro 4.918 per fatture emesse per altri ricavi della gestione immobiliare per le quote di competenza dell'anno 2014.

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

I debiti per depositi cauzionali attivi esposti in bilancio sono comprensivi degli interessi da riconoscere ai locatari, per un totale di Euro 694.

#### Sezione IV – Il valore complessivo netto

#### PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 14 GIUGNO 2002 FINO AL 31 DICEMBRE 2013

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2013, è risultato pari ad Euro 110.031.675 con una diminuzione di Euro 447.665 rispetto al precedente esercizio come descritto nella seguente tabella.

	Quote Versate	Quote rimborsate	Utili maturati	Utili distribuiti	Totale Complessivo
<b>Saldo al 31/12/2012</b>	130.000.000	(10.010.000)	36.579.020	(46.089.680)	110.479.340
Rimborso quote					-
Distribuzione dividendi					-
Risultato dell'esercizio			(447.665)		(447.665)
<b>Saldo al 31/12/2013</b>	130.000.000	(10.010.000)	36.131.355	(46.089.680)	110.031.675

Il valore complessivo netto dalla sottoscrizione del Fondo al 31 dicembre 2013 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	417.000	
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.408.169	1,85%
B. Risultato complessivo gestione immobili	61.966.981	47,67%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	116.606	
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	-2.544.473	-1,96%
I. Oneri di gestione complessivi	-32.368.353	-24,90%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.498.212	5,00%
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	38.306.037	29,47%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2013	110.031.675	84,64%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	2,56%	



## Sezione V – Altri dati patrimoniali

- 1) Alla data del presente rendiconto, il Fondo non ha impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Al 31 Dicembre 2013 il Fondo ha un credito verso Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio per un importo pari a Euro 92.087 relativo al conguaglio commissioni di gestione per l'anno 2013. Inoltre, sono iscritte in bilancio passività nei confronti di Beni Stabili Gestioni S.p.A. – SGR per Euro 878 a fronte di anticipazioni effettuate dalla società di gestione per conto del Fondo.
- 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:

<b>Saldo al 31/12/2013</b>	<b>Saldo al 31/12/2012</b>
2.439.939	1.687.487

Trattasi di fidejussioni bancarie rilasciate da alcuni locatari o da loro controllanti/controllate a garanzia degli adempimenti contrattuali.

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

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

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

### Sezione II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 288.345:

Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		1.649.083,36	2.139.026,13		
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi		518.266,02	20.661,71		
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni immobili					
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili		-647.021,91	-1.070.000,00		
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (inclusa IMU)		-1.874.702,96	-446.967,22		
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 66.304.

### 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 35.131 ed è relativa agli interessi corrisposti sul mutuo ipotecario.

La voce Altri oneri finanziari è esposta in bilancio per un totale pari ad Euro 73 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	1.519	1,38%	1,32%		0	0,00%	0,00%	
2) TER degli OICR in cui il Fondo investe	956	0,87%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	55	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	20	0,02%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	2.321	2,11%	2,01%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	10	0,01%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	11	0,01%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	416	0,38%			0	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>5.319</b>	<b>4,82%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	35			0,81%	0			0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>5.354</b>	<b>4,86%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

#### Provvigioni di gestione

Il valore esposto si riferisce alle provvigioni di gestione base spettanti alla Società di gestione per il periodo dal 1 gennaio 2013 al 31 dicembre 2013, nella misura pari all'1,6 per cento, calcolate – come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del Fondo, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al valore di acquisizione. Si precisa inoltre che l'investimento in strumenti finanziari rappresentati da OICR collegati, ovvero gestiti dalla stessa SGR, non viene considerato ai fini del calcolo delle suddette provvigioni.

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

#### Provvigioni di incentivo

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

#### TER degli OICR in cui il Fondo investe

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

#### Compenso della Banca Depositaria

Il valore esposto si riferisce alla commissione spettante alla Banca depositaria per il periodo dal 1 gennaio 2013 al 31 dicembre 2013, nella misura pari allo 0,5 per mille, calcolate - come previsto dal testo regolamentare - sul valore complessivo netto del Fondo – quale risulta dal rendiconto di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

#### Spese di revisione del Fondo

Il valore esposto si riferisce alle spese per la revisione legale del Fondo effettuata dalla società Mazars S.p.A..



### 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:

Descrizione	2013	2012
Imposta IMU	832.341	822.532
Manutenzioni	612.960	607.453
Spese di funzionamento	584.186	696.027
Spese condominiali	117.420	115.348
Imposta di registro e oneri di registrazione	57.229	69.929
Assicurazioni	96.887	51.317
Spese di intermediazione	17.500	169.000
Imposte e tasse diverse	2.453	1.192
Interessi su depositi cauzionali	694	-
<b>Totale</b>	<b>2.321.670</b>	<b>2.532.798</b>

### Spese legali e giudiziarie

Sono costituite da consulenze legali per Euro 10.368.

### Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	2013	2012
Svalutazione clienti	360.961	325.349
Specialist Borsa	25.000	25.000
Borsa Italiana	15.246	15.246
Altre spese	7.616	34.539
Prestazioni e consulenze	2.600	5.534
Oneri bancari	261	81
Contributi CONSOB	4.067	4.287
<b>Totale</b>	<b>415.751</b>	<b>410.036</b>

### VII.2 Provvigioni di incentivo

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

### Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

Voce	Descrizione	2013	2012
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	12.891	170.164
L2.	Altri ricavi		
	- sopravvenienze attive	922.508	865.275
	- proventi finanziari diversi	377	5.650
	- interessi attivi su depositi cauzionali		15
	- abbuoni e sconti attivi		2
L3.	Altri oneri		
	- sopravvenienze passive	-77.739	-130.170
	<b>Totale</b>	<b>858.037</b>	<b>910.936</b>

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

- Euro 710.942 per la rettifica di un credito svalutato negli esercizi precedenti;



- Euro 97.880 a rettifica di costi stanziati nell'esercizio precedente;
- Euro 65.253 per altri ricavi della gestione immobiliare a fronte del riaddebito ai conduttori di oneri per annualità precedenti.

Gli altri oneri riguardano principalmente sopravvenienze passive dovute a:

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

## Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

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

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

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

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

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

- a) Stato o ente pubblico;
- b) Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- c) Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- d) Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- e) Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- f) Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- g) Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che 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 forma di tassazione con imputazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei rendiconti di gestione. In particolare è previsto che i redditi concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante indipendentemente dalla percezione e proporzionalmente alla quota di partecipazione. Il reddito imputato per trasparenza è determinato escludendo dal risultato di gestione i proventi e gli oneri da valutazione maturati ma non realizzati.

I medesimi redditi se conseguiti da **soggetti non residenti** ed indipendentemente dalla percentuale di partecipazione al fondo, subiscono, al momento della loro corresponsione, l'applicazione della ritenuta a titolo di imposta del 20% ex art. 7, comma 1, del citato D.L. 351/2001 oppure la minore ritenuta convenzionale, se applicabile.

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

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

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

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

In allegato al rendiconto sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Immobiliare 2001 alla data del 31 dicembre 2013 redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..
- **Allegato 2:** prospetto di flussi di cassa.





Spettabile

**BENI STABILI GESTIONI S.p.A. SGR**

Via Piemonte, 38

00187 ROMA

Milano, 22 Gennaio 2014

Ns. Rif. LM/val 14.8686

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 2013.

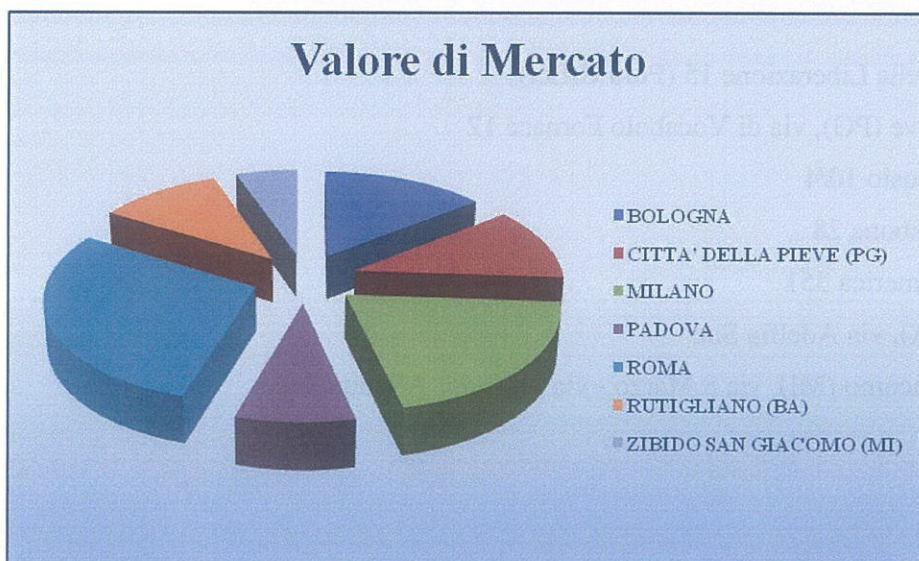
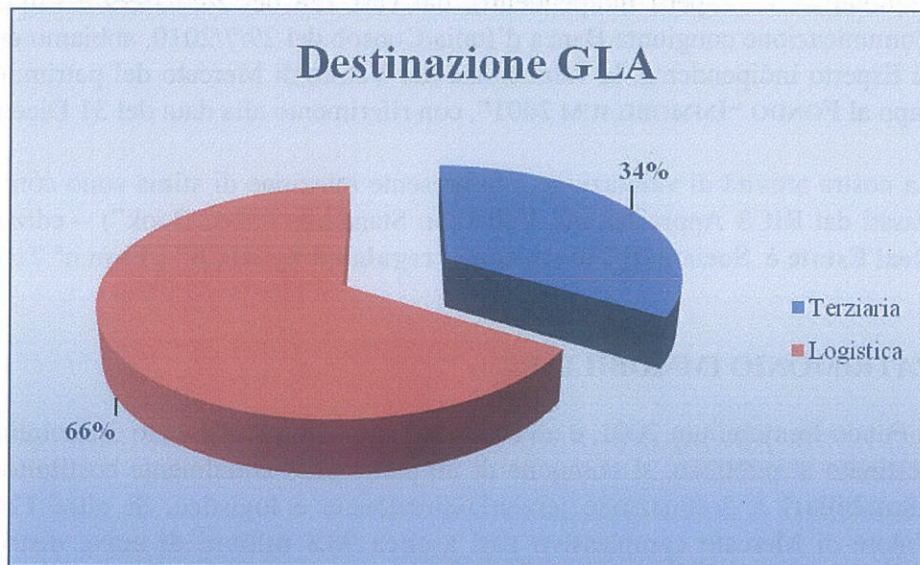
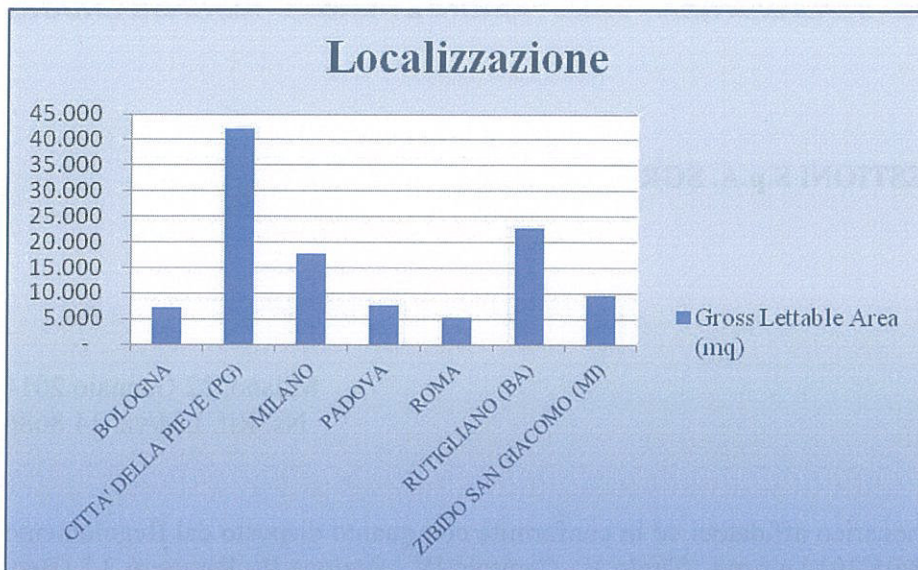
La nostra attività di valutazione e la presente relazione di stima sono conformi agli standard fissati dal RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book") – edizione 2012. **PRAXI Real Estate è Società di Valutazione "regulated by RICS"** [ Firm n° 710985 ].

## **PATRIMONIO IMMOBILIARE**

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

- Bologna, via della Liberazione 15 (Polo Uffici)
- Città Della Pieve (PG), via di 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'adequata 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 sfritto.

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 fornitici da BSG SGR, che, in conformità all'incarico affidatoci, sono stati considerati corretti ed aggiornati.

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

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

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

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

## APPROCCI ESTIMATIVI

### IMMOBILI A REDDITO

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

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

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



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

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

Nella valutazione del patrimonio del Fondo al 30/06/2013, abbiamo considerato gli oneri sostenuti dalla Committente in occasione del pagamento dell'acconto IMU (scadenza Giugno 2013), ovviamente tenendo conto degli stessi su base annuale e non semestrale.

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata determinata facendo riferimento al numero di anni di un contratto di locazione ad uso diverso, solitamente 6+6, ed al tempo necessario, alla scadenza del suddetto contratto, per condurre a regime il nuovo contratto di affitto, previa rinegoziazione/negoziiazione 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 sfritto, 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 ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato.

## **METODOLOGIA DI LAVORO**

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

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

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

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





## **GRUPPO DI LAVORO**

La presente valutazione è stata coordinata e supervisionata da:

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

ed elaborata da:

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

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

## 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 2013, sia pari a:

**€ 98.830.000,00 (euro novantottomilioniottocentotrentamila/00).**

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

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

PRAXI S.p.A.  
Un Amministratore

Ing. Antonio Gamba





**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 2012, lo scenario del primo e **secondo semestre 2013**, sia dei fattori di ordine specifico caratteristici degli immobili in esame, prevalentemente determinati da variazioni dello stato occupazionale, si rileva che l'aggiornamento stesso registra una **flessione complessiva del -0,74%**, rispetto al Valore di Mercato del 30 Giugno 2013.

Indirizzo	Variazione % Giugno/Dicembre 2013
Bologna, via della Liberazione 15	-0,84%
Città della Pieve (PG) - via di Vocabolo Fornace 12	-1,79%
Milano, via Grosio 10/4	-0,34%
Padova, via Lisbona 28	-1,12%
Roma, viale America 351	0,03%
Rutigliano (BA), via Adelfia snc	-2,13%
Zibido San Giacomo (MI)	-0,56%
<b>TOTALE</b>	<b>-0,74%</b>

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.

## Variazioni di natura giuridica, normativa e contrattuale

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

## Variazioni di natura estimativa.

Nello sviluppo dei cash flow si è fatto riferimento ad un prevedibile andamento delle voci di costo pari al 1,9% annuo. Per quanto riguarda il trend dei ricavi (andamento del mercato immobiliare) si è assunto che nel periodo considerato lo stesso sia pari a quello dei costi (1,9% annuo).

Nel corso dell'aggiornamento semestrale con riferimento al 31 Dicembre 2013, sono intervenute le seguenti variazioni di natura estimativa rispetto al precedente aggiornamento del 30 Giugno 2013:

- Bologna - Variazione tassi;
- Città della Pieve (PG) – Variazione tassi;
- Milano - Variazione stato occupazionale (nuovo contratto SEAT), variazione tassi,;
- Padova - Variazione stato occupazionale (rilascio Siemens), variazione tassi;
- Roma – Variazione tassi;
- Rutigliano (BA) - Variazione tassi;
- Zibido San Giacomo (MI) - Variazione tassi.

Le variazioni di natura estimativa sono riportate in dettaglio nelle allegate Relazioni di Stima.



**Fondo Immobilium 2001**  
 Prospetto dei flussi di cassa

	2013	2012
<b>A. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' E DEPOSITI BANCARI</b>	<b>9.770.838</b>	<b>19.318.982</b>
- Valore Iniziale -		
<b>B. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI ESERCIZIO</b>		
Utile (Perdita) dell'esercizio	(447.665)	(7.104.037)
(Plusvalenza)/Minusvalenza da valutazione immobili	1.717.022	9.189.999
Ammortamento cespiti		
Svalutazione crediti e partecipazioni	360.961	325.349
Rilascio fondi e passività		
<b>Risultato dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante</b>	<b>1.630.318</b>	<b>2.411.311</b>
(Aumento) Diminuzione dei crediti vs clienti incluso utilizzo fondo svalut.crediti	(973.168)	(340.394)
Aumento (Diminuzione) dei debiti vs fornitori e provvigioni passive	(3.128.191)	2.460.999
Variazione di altre voci delle Altre Attività	476.330	(170.798)
Variazione di altre voci delle Altre Passività	23.811	32.113,00
<b>Totale B.</b>	<b>(1.970.899)</b>	<b>4.393.231</b>
<b>C. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
(Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
Immateriali e Materiali		
Investimenti Immobiliari	(1.157.022)	(4.319.999)
Disinvestimenti Immobiliari		1.520.000
Finanziarie		
Partecipazioni	(4.500.000)	
<b>Totale C.</b>	<b>(5.657.022)</b>	<b>(2.799.999)</b>
<b>D. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITA' FINANZIARIE E DI PATRIMONIO NETTO:</b>		
Rimborso finanziamenti	(1.934.124)	(1.131.376)
Finanziamenti ricevuti		
Rimborso quote		
Distribuzione di utili		(10.010.000)
<b>Totale D.</b>	<b>(1.934.124)</b>	<b>(11.141.376)</b>
<b>E. FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (B+C+D)</b>	<b>(9.562.046)</b>	<b>(9.548.144)</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' E DEPOSITI BANCARI</b>		
-Valore Finale-	<b>208.792</b>	<b>9.770.838</b>