

INVESTIETICO

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2011



AEDES BPM Real Estate SGR S.p.A.
Sede legale: Bastioni di Porta Nuova, 21 – 20121 Milano
Capitale Sociale Euro 5.500.000 i.v. Reg. Imprese di Milano
CF e P.IVA 12926160156
Iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al n. 94
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Aedes S.p.A.

INDICE

1. Nota illustrativa alla relazione semestrale al 30 giugno 2011	3
1.1 Premessa	3
1.2 L'andamento del settore e dei fondi immobiliari	4
1.2.1 L'andamento del mercato immobiliare nazionale	4
1.2.2 Gli immobili ad uso RSA "residenze sanitarie assistenziali"	6
1.2.3 Il mercato degli immobili ad uso uffici	7
1.2.4 Il mercato degli immobili ad uso retail	9
1.2.5 Il mercato degli immobili ad uso logistico-industriale	10
1.2.6 I fondi immobiliari	11
1.3 Dati descrittivi del Fondo al 30 giugno 2011	15
1.4 Attività di gestione	18
1.4.1 Gestione immobiliare	18
1.4.2 Gestione finanziaria	21
Gli immobili	22
1.5 Le linee strategiche di gestione	34
1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo semestre	34
1.7 Criteri di valutazione	35
2. Situazione patrimoniale	37

1. Nota illustrativa alla relazione semestrale al 30 giugno 2011

1.1 Premessa

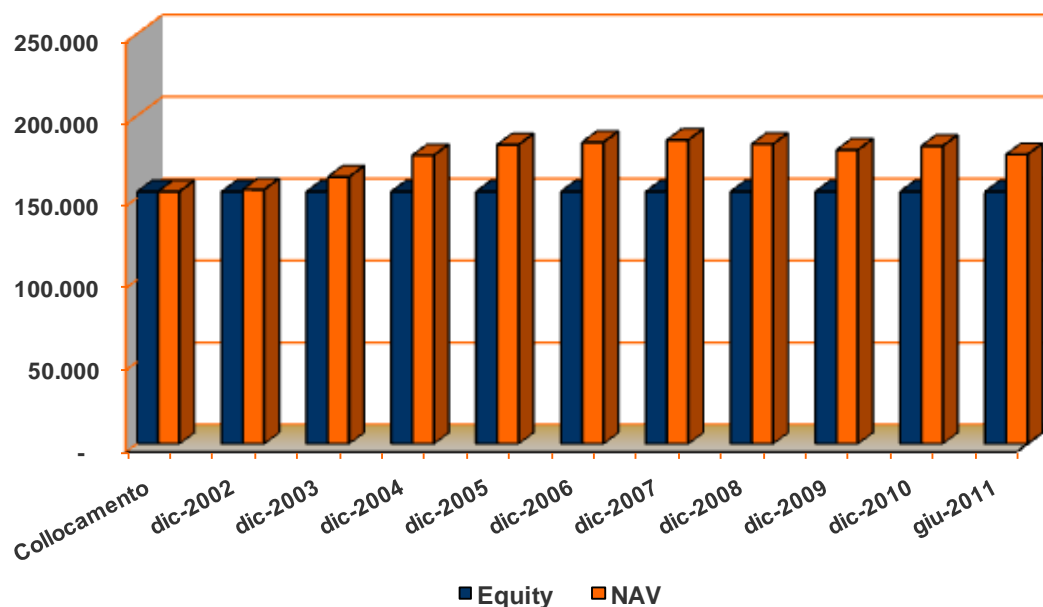
Il Fondo Investietico, di seguito "Fondo" o "Fondo Investietico", è un Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso, istituito mediante raccolta di sottoscrizioni in danaro. L'attività di gestione ha avuto inizio il 1° marzo 2002. Dal 1° Novembre 2004 il Fondo è quotato nel comparto MTA (Mercato Telematico Azionario) della Borsa Italiana, segmento OICR.

Il Fondo Investietico è caratterizzato da investimenti in immobili e/o diritti reali di godimento su beni immobili, destinati o da destinarsi ad attività ad alto contenuto sociale ed è gestito da AEDES BPM Real Estate SGR S.p.A. (di seguito "Aedes BPM RE SGR" o "SGR").

Il valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2011 ammonta a circa € 176,4 milioni al netto del provento distribuito nel mese di marzo 2011 pari a circa € 10,8 milioni. Al 31 dicembre 2010 il valore complessivo netto del Fondo ammontava a circa € 181,5 milioni.

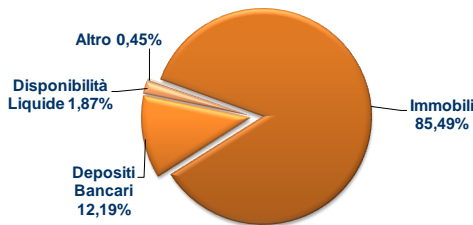
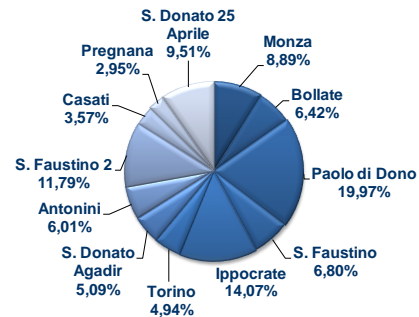
Il valore unitario della quota al 30 giugno 2011 (di € 2.868,659) rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2010 (di € 2.951,712), al netto dei proventi distribuiti il 21 marzo 2011 pari a € 176/quota, si è incrementato del 3,15%.

Valore complessivo netto



Il totale delle Attività del Fondo, alla data del 30 giugno 2011 ammonta € 246.050.066 ed è composto per il 85,49% da immobili, per 12,19% da depositi bancari, per 1,87% da liquidità e per il restante 0,45% da altre attività.

Le Attività del Fondo Investietico (Fig. 1a)

Gli immobili del Fondo Investietico
% del Valore di Mercato (Fig. 1b)

1.2 L'andamento del settore e dei fondi immobiliari

1.2.1 L'andamento del mercato immobiliare nazionale

Contesto economico¹

L'economia mondiale continua a espandersi, sospinta dalla forte crescita dei paesi emergenti, dal recupero degli Stati Uniti e dal consolidamento della ripresa nell'area dell'euro. In base alle proiezioni del Fondo monetario internazionale (FMI), la crescita del PIL mondiale, pari al 5,0 per cento nel 2010, proseguirebbe a un ritmo del 4,5 per cento circa quest'anno e il prossimo.

Nell'area euro la crescita, proseguita per tutto il 2010 attestandosi ad un pi  1,8%, si   rafforzata nel primo trimestre dell'anno, anche se con andamenti diseguali tra i vari paesi, ma ha rallentato la corsa nel secondo trimestre mentre salgono le stime su PIL e inflazione per l'intero 2011. Secondo l'ultimo bollettino della Banca Centrale Europea, pubblicato a luglio questo rallentamento rispecchia il fatto che la vigorosa crescita del primo trimestre   in parte dovuta a fattori straordinari. In base alle nuove proiezioni elaborate da Eurostat il Pil dell'Eurozona dovrebbe crescere comunque in media d'anno tra un intervallo dell'1,5-2,3% nel 2011 e dello 0,6-2,8% nel 2012, ma le prospettive potrebbero risentire degli effetti della crisi greca e della necessit  di alcuni Paesi di correggere il debito pubblico.

Il quadro inflazionistico, nell'area euro, rimane stabile; risentendo della debole domanda interna, i consumi delle famiglie infatti continuano a ristagnare. Gli indicatori sulle aspettative di inflazione a medio e a lungo termine sono in flessione dall'inizio dell'anno, su valori che permangono compatibili con l'obiettivo di stabilit  dei prezzi.

Nel 2010 l'economia Italiana ha registrato una crescita del PIL dell'1,2% dopo il decremento del 5,2% del 2009 e, a riconferma del trend positivo dello scorso anno, segna in questo inizio del 2011 un tasso di sviluppo positivo anche se appare in forte frenata; nel primo trimestre del 2011 il Pil   aumentato dello 0,1% sul trimestre precedente e dell'1,0% rispetto al primo trimestre del 2010. La crescita acquisita per il 2011   pari allo 0,5% secondo i dati preliminari diffusi dall'Istat.

¹ Fonte: Bollettino Economico n. 60, Aprile 2010 Banca d'Italia

In Italia il reddito disponibile nel corso del 2010 è ulteriormente diminuito e questo, insieme ad un mercato del lavoro debole, ha influenzato negativamente i comportamenti di spesa delle famiglie. L'inflazione al consumo, misurata sulla variazione dell'indice nazionale sulla base di dodici mesi, sostanzialmente stabile nella seconda metà del 2010, è lievemente salita nel primo trimestre di quest'anno, trainata principalmente dall'accelerazione dei prezzi dei prodotti alimentari ed energetici; il ritmo di crescita per l'anno 2011 dei prezzi al consumo sarebbe del 2.4%, sostanzialmente in linea con le attese.

Secondo l'Eurostat a maggio 2011 il tasso di disoccupazione nei 17 Paesi dell'eurozona è stato pari al 9,9%, lo stesso livello del mese precedente (era del 10,2% un anno fa); anche nell'insieme dei 27 il tasso è rimasto invariato al 9,3% rispetto ad aprile. In Italia l'ISTAT rileva che il tasso di disoccupazione a maggio sale all'8,1%, con un aumento di 0,1 punti percentuali rispetto ad aprile (quando era pari all'8,0%), ma in calo su base annua di 0,5 punti (a maggio 2010 era pari a 8,6%).

In un contesto di ripresa dell'attività economica e di forte rialzo dei prezzi delle materie prime il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha stabilito di aumentare il tasso di interesse portandolo all'1,50%.

Il mercato immobiliare in Italia²

Il mercato immobiliare italiano, nel primo trimestre dell'anno mostra ancora segnali negativi confermando l'andamento del trend dei due trimestri precedenti. Dopo la crisi del 2009 nel primo semestre del 2010 si era registrata una ripresa con variazioni tendenziali positive per due trimestri consecutivi ma a partire dal terzo trimestre 2010 la variazione tendenziale annua è tornata negativa; il mercato immobiliare sta vivendo in questo momento una fase di 'rimbalzi tecnici', che ancora per qualche tempo faranno persistere un andamento altalenante.

E' evidente che le prospettive del settore immobiliare sono strettamente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico sia internazionale che nazionale e che un'uscita dalla situazione di crisi è legata alla ripresa dell'economia che rimane ancora oggi, seppur con una leggera tendenza positiva, incerta.

L'edilizia conferma la dinamica negativa ormai prevalente da tempo, sia in relazione alla spesa in opere infrastrutturali (che nel 2011, calerà dell'8%), sia in relazione alla spesa in opere pubbliche, che è in calo costante dal 2004. Il 2011 farà segnare il quarto anno consecutivo di contrazione degli investimenti in costruzioni. Seppur contestualizzati nell'ambito di una dinamica negativa si evidenzia che nel 2011 sono stati censiti 454 nuovi progetti di sviluppo immobiliare che sono caratterizzati dall'essere ecocompatibili, sostenibili e realizzati attraverso anche l'utilizzo di fonti di energia rinnovabile. Sono proprio queste realizzazioni, allineate alla domanda del mercato sia degli investitori che degli utilizzatori, che si stima porteranno elementi positivi al trend di mercato.

Secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio che inquadrano l'andamento generale del mercato, nei primi tre mesi di quest'anno, la riduzione complessiva delle unità immobiliari compravendute è stata pari al 3,6%, con 298.946 transazioni. I tassi tendenziali registrano segni negativi in tutti i settori, con una punta massima del -8,9% nelle tipologie commerciali, mentre il residenziale cala del 3,7% (136.718 transazioni); il terziario è sceso del 4,4% (3.258 transazioni), il produttivo del 2,1% (2.473 operazioni).

L'andamento in discesa del mercato abitativo, pur rimanendo ancora positivo, persiste anche nel I trimestre 2011, in tutte le macro aree, dopo la contrazione già evidenziata nella seconda parte del 2010. Analizzando il mercato residenziale delle otto più grandi città italiane per popolazione, si osserva, in questo caso, un dato tendenziale inverso rispetto alle variazioni negative riscontrate in ambito nazionale e nelle macroaree

² Elaborazione AEDES BPM RE SGR su dati :Nomisma, Agenzia del Territorio, Ance (Associazione Nazionale Costruttori Edili) ed altre fonti.

geografiche del paese, con i volumi delle compravendite di abitazioni che registrano complessivamente un tasso tendenziale pari al 2,0%.

Le transazioni di immobili non residenziali, nel 2010, si sono ridotte del 4,4% rispetto all'anno prima, attestandosi a 63.170. Secondo il Rapporto 2011 dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia del Territorio, le quotazioni medie dei principali aggregati, uffici, negozi e capannoni, hanno retto, registrando, nell'ordine, variazioni di -0,2% (1.563 €/mq), -0,4% (1.850 €/mq) e +0,1% (547 €/mq). In particolare il settore terziario (uffici e istituti di credito), ha visto le vendite scendere del 5,8%, il commerciale ha perso il 4% e il produttivo, ovvero i capannoni, è calato del 3,5%

E' necessario sottolineare, focalizzando l'attenzione sui grandi immobili a destinazione non residenziale, localizzati nelle principali città, che i valori immobiliari non hanno subito delle sensibili diminuzioni anche se bisogna evidenziare che le transazioni nel primo semestre 2011, al netto di alcune operazioni straordinarie (ad es. la vendita dell'immobile sede della Rinascente a Milano), sono ancora sostanzialmente ferme.

Oltre che per l'andamento più generale dei mercati, l'assenza di transazioni è dovuta anche da una persistente costante difficoltà di accesso al credito con la conseguente difficoltà di finanziamento delle operazioni immobiliari, per le quali la leva tende a non superare le soglie limite del 50%/60%. Inoltre gli elevati tassi di interesse applicati, che arrivano anche a livelli di 200 – 250 bps oltre all'Euribor, rendono molte operazioni immobiliari non più sostenibili.

In termini generali, infine, il mercato immobiliare nazionale è legato a filo doppio sia alla ripresa economica che all'andamento dell'occupazione e dei consumi ed il fatto che la ripresa stenti a decollare, si rispecchia anche nella situazione di incertezza del mercato immobiliare. Dalle analisi sul trend economico e del mercato immobiliare non sembrano esserci al momento le condizioni per una ripresa significativa del volume degli investimenti, se non limitatamente agli immobili di qualità più elevata che risultano essere l'asset class di maggiore interesse anche per la peculiarità di saper difendere meglio il proprio valore nel tempo.

1.2.2 Gli immobili ad uso RSA “residenze sanitarie assistenziali”

Il mercato delle RSA³

Il comparto degli immobili a destinazione RSA (Residenze Sanitarie Assistenziali), continua a rappresentare, nell'ambito del più ampio mercato immobiliare, una nicchia che vale solo l'1,1% degli investimenti dei Fondi comuni di investimento immobiliari. Pur rappresentando un piccolo segmento del mercato si riscontra una crescita di interesse soprattutto da parte di operatori privati e di gestori, rivolto in particolare a tipologie e strutture nuove e/o con standard edilizio/impiantistici di elevato livello, mentre rimangono di scarso interesse le strutture di basso livello qualitativo (vista anche la loro scarsa fungibilità tipologica).

I driver principali di interesse per gli investitori sono rappresentati sia dalla presenza del convenzionamento con il sistema pubblico regionale, che il livello di esperienza e solidità dei gestori delle strutture.

L'aumento dell'interesse degli investitori su questa tipologia è dovuto anche al trend demografico con l'aumento della popolazione over 65 ed il conseguente incremento della domanda di strutture qualificate.

Le nuove RSA vengono progettate in modo da poter offrire servizi sempre più completi agli utenti e con un layout costruttivo che permette lo svolgimento dell'attività sanitaria nella maniera più efficiente possibile.

³ Elaborazione AEDES BPM RE SGR fonti varie..

I volumi scambiati nel 2010 risultano stabili con pochissime operazioni su base annua, mentre i valori sia di vendita che dei canoni per le tipologie sopra citate risultano sostanzialmente allineati e stabili rispetto al 2009, mentre continuano a scendere i valori delle strutture non convenzionate e di basso livello qualitativo. Si sottolinea inoltre che per RSA di primario livello e convenzionate i tassi di occupazione si attestano tra il 95% e il 98%, segno della tenuta dello specifico segmento ed elemento che aumenta l'interesse da parte degli investitori.

I rendimenti attesi dal mercato per questa tipologia di immobili sono relazionati allo specifico profilo di rischio di ogni struttura, infatti per immobili di elevato livello qualitativo, convenzionati e con gestori di primario standing, localizzati a ridosso o nei centri cittadini i rendimenti si attestano tra il 6,75% e il 7%, mentre la redditività attesa sale tra il 7% e il 7,5% in zone più periferiche. Risultano invece molto più elevati gli indici per strutture non convenzionate e con bassi standard con redditività attese che superano anche l'8%/8,5%.

1.2.3 Il mercato degli immobili ad uso ufficio

Il mercato degli uffici⁴

In Europa le attuali incertezze a livello economico e dei mercati finanziari continuano ad influenzare la ripresa, rallentando la crescita del PIL e determinando così una crescita contenuta dei canoni di locazione e del capitale investito, mentre il persistere di tassi di disoccupazione significativi continuano a tenere elevati i tassi di sfritto.

Gli effetti della crisi dei mercati finanziari si riflettono anche sul mercato italiano degli uffici; dall'ultima nota trimestrale pubblicata dall'Agenzia del Territorio, lo scorso maggio 2011, il settore terziario risulta nuovamente in calo; il fatturato generato nel 2010 dal mercato immobiliare del settore è stato di circa 6.900 milioni di euro con un decremento del 2,8% rispetto all'anno precedente. Anche il volume di compravendite di unità immobiliari a destinazione ufficio nel 2010 è in flessione del 5,8% rispetto al 2009. Se si osserva l'andamento e la distribuzione per macro aree si nota un calo delle compravendite piuttosto diffuso: l'area del Nord-Ovest (dove si realizza il 31% circa del mercato nazionale) registra un calo del -8,2%; segue il Sud che perde l'8,4%, più contenute invece le flessioni del Centro, -4,6% e del Nord Est, -1,7%.

Il 2010 chiude con rendimenti "prime" rimasti sostanzialmente stabili; a Milano i rendimenti lordi variano tra il 5,9-6,8% e a Roma si attestano tra il 6,25% - 6,5%, mentre i timing attesi per le transazioni continuano a rimanere piuttosto lunghi, ca 8/12 mesi per immobili di elevato livello qualitativo. Risulta invece differente la situazione per gli immobili di basso livello qualitativo localizzati nelle periferie cittadine che oltre a scontare una discesa più marcata dei prezzi attesi, associata ad un innalzamento del tasso di redditività anche oltre il 7,5%, rimangono per lo più invenduti a rappresentare un mercato delle compravendite molto rarefatto e selettivo.

In relazione al mercato delle locazioni, il trend è sostanzialmente parallelo anche se si assiste ad un lieve incremento dei canoni per immobili nuovi e di elevato livello qualitativo con tempi medi di locazione lievemente aumentati, attestandosi rispettivamente a ca. 8/10 mesi, mentre risultano molto più lunghi i tempi medi di locazione per immobili periferici, che rimangono sfitti anche oltre i 18 – 24 mesi, oltre ad un trend negativo dei valori dei canoni soprattutto per immobili a basso livello qualitativo.

Secondo l'ultimo rapporto di Scenari Immobiliari, nel 2010, a Milano e Roma, la percentuale di "vacancy" media si attesta rispettivamente al 7,9% e all'8,6%.

⁴ Elaborazione AEDES BPM RE SGR su dati: Nomisma, Scenari Immobiliari ed altre fonti.

Le stime per il 2011 rimangono prudenti, evidenziando una stabilità dei valori associata ad una generalizzata assenza di transazioni, almeno per quanto riguarda i grandi immobili di impresa anche per il terzo trimestre mentre si attende, seppure in misura lieve, un risveglio del mercato verso la fine dell'anno.

Nei prossimi anni, soprattutto nella città di Milano, si assisterà ad un ampliamento dell'offerta di spazi ad uso uffici grazie ai numerosi nuovi progetti di riqualificazione e costruzione attualmente in cantiere (quali: Garibaldi Repubblica, ca 100 mila mq di destinazioni uffici oltre ai 120 mila già realizzati del Palazzo della Regione Lombardia, il progetto City Life ca 140 mila mq di uffici e servizi). I nuovi spazi direzionali di elevato livello qualitativo, che rispecchiano la domanda che punta all'ottimizzazione dei costi ed alla ricerca di qualità, andranno sostanzialmente ad erodere la domanda per quegli uffici di concezione datata, scarsa flessibilità e basso profilo qualitativo e sarà generato di conseguenza un aumento del tasso di sfritto ed un ribasso delle attese di canone per questi ultimi, che, per essere locati, dovranno essere riposizionati attraverso un processo di valorizzazione.

Il mercato degli uffici a Milano

Il mercato immobiliare degli uffici milanese evidenzia una situazione di ripresa aiutata anche dalle nuove realizzazioni di immobili nuovi con elevato livello qualitativo – già sintetizzati nel capoverso precedente - che evidenziano canoni in leggero rialzo e valori stabili. Il volume delle transazioni è stabile con stime a fine anno positive dovute all'interesse da parte degli investitori per immobili di nuova realizzazione.

L'Expo sarà l'altro evento che avrà un ruolo decisivo sulle prospettive del mercato milanese nei prossimi anni, grazie alla quale sono in corso, oltre che molti progetti di riqualificazione urbana, anche nuovi progetti di infrastrutture (nuove linee della metropolitana, metro tranvie, strade) che miglioreranno l'accessibilità di diverse location della città dando maggior valore agli immobili circostanti.

I "prime" rent della città, nelle zone di pregio arrivano a toccare i 600 €/mq anno con una media di 450 €/mq anno, mentre nel centro storico si attestano tra i 300/400 €/mq/anno e 180/250 nelle zone semiperiferiche. Nelle periferie e nell'hinterland i canoni oscillano tra i 120/180 €/mq anno. I rendimenti si attestano tra il 5,5% - 6% nelle zone di pregio e centro storico, per salire intorno al 6,8% - 7% nelle zone semicentrali e oltre il 7% nelle zone periferiche e hinterland, sottolineando che per gli immobili fuori standard i rendimenti all'acquisto attesi si attestano a oltre il 7,5%.

Il mercato degli uffici a Roma

Sul mercato degli uffici si registra, ormai da anni, uno spostamento delle richieste dal centro verso la zona di Roma Sud dove si concentrano molte strutture direzionali; si apprezza in particolar modo l'ottima raggiungibilità (metropolitana, vicinanza tangenziale e GRA).

Le zone centrali al momento più appetibili sono quelle a ridosso del Palazzo di Giustizia (dove comunque i canoni sono diminuiti a 17-18 euro al mq al mese) ed il quartiere Parioli dove la domanda è generata soprattutto studi associati di avvocati e commercialisti; si cercano prevalentemente tipologie di rappresentanza.

La domanda di uffici in acquisto è decisamente più bassa ed inferiore alle offerte; le quotazioni medie oscillano da 6000 a 7000 euro al mq. I tempi medi di vendita superano i 7,5 mesi per le vendite e i 5 mesi per le locazioni; il divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo è di circa il 13%. In calo anche il tasso di sfritto, che si è attestato a circa 6,1% rispetto a 6,3% registrato alla fine del primo semestre, mentre i rendimenti si attestano intorno al 6,0-7,5% a seconda delle location e delle tipologie di immobile.

Al momento non ci sono interventi di nuova costruzione sul mercato romano ma si prevedono interventi di tipo direzionale nell'ambito del progetto della c.d. "nuvola di Fuksas" nel quartiere EUR.

1.2.4 Il mercato degli immobili ad uso retail

Il mercato immobiliare retail⁵

In base agli ultimi dati forniti dal Monitor Europeo delle Valutazioni il mercato immobiliare "retail" a livello europeo, dopo la forte flessione registrata nel 2008 e nel 2009, ha registrato nel 2010 una crescita di 2,6 punti percentuali. Inoltre secondo il nuovo studio di Jones Lang LaSalle, gli investimenti diretti in immobili commerciali in Europa nel primo trimestre del 2011 sono stati pari a € 26 miliardi, un incremento del 32% rispetto al volume registrato nel Q1 2010.

In Italia, il mercato immobiliare della grande distribuzione ha avuto anch'essa un rallentamento, seppur meno marcato rispetto alle altre tipologie immobiliari in quanto gli investitori internazionali, soprattutto quelli specializzati, rimangono interessati all'investimento specifico, in particolare per i centri commerciali di qualità nelle maggiori città, mentre resta comunque selettivo l'approccio di acquisto per quanto riguarda le location secondarie.

L'Italia è uno dei pochi mercati evoluti ancora poco sviluppati rispetto al quadro europeo. Il rapporto tra GLA e popolazione è infatti ancora inferiore a quello presente in altri mercati comparabili, soprattutto in termini di *mall* di qualità (187 mq di GLA per 1.000 abitanti, rispetto a una media europea pari a 201 mq/1000 e, in particolare, ai 362 mq/1.000 della Svezia).

Ad oggi in Italia sono presenti 989 centri commerciali, 105 parchi commerciali e 18 outlet, di queste strutture il 60% è localizzato nel Nord Italia. Le vendite del settore del commercio relative al comparto GDO sono pari a 117,3 miliardi di euro, facendo registrare un incremento dello 0,7% rispetto allo stesso al 2009. Entro il 2014 verranno realizzati 72 nuovi centri commerciali, 25 parchi commerciali e 11 outlet.

Come già accennato in precedenza gli investimenti nel settore *retail* sono totalmente dominati da soggetti internazionali ed i prodotti di maggiore interesse sono quelli *core*, principalmente centri commerciali esistenti, dominanti nel bacino di riferimento e con una storia supportata da dati economici e finanziari solidi. La sostenibilità dei canoni in particolare è uno di questi indicatori finanziari che maggiormente guida la strategia di investimento dei fondi.

Infatti per definire meglio l'andamento del mercato immobiliare e il trend sia dei valori che dei canoni è necessario osservare l'andamento del commercio e degli operatori delle strutture sui quali la sostenibilità del canone è essenziale per continuare ad operare.

In Italia, nello specifico si osserva che seppur con un trend ancora negativo degli indici al consumo, la dinamica delle vendite è risultata più positiva nella grande distribuzione rispetto alle imprese operanti su piccole superfici sia per i prodotti alimentari (rispettivamente +0,4% e -1,4%) che per i prodotti non alimentari (rispettivamente +1,1% e 0,0%). Nei primi 3 mesi del 2011 le vendite sono diminuite su base tendenziale dell'1% nella grande distribuzione mentre sono diminuite dello 0,9% per quanto riguarda le imprese operanti su piccole superfici.

Nel 2010 alla crescita delle vendite nella grande distribuzione hanno contribuito soprattutto gli esercizi non specializzati a prevalenza non alimentare (+2%), gli esercizi specializzati (+2%) e i discount di alimentari (+1,3%); i supermercati hanno registrato un incremento delle vendite dello 0,4% e gli ipermercati una diminuzione dello 0,3%. Da sottolineare che nei primi 3 mesi del 2011 tra tutte le tipologie di struttura della grande distribuzione solamente gli esercizi specializzati hanno mostrato variazioni positive delle vendite, mentre i decrementi più significativi si sono registrati per gli ipermercati (-3%), per gli esercizi non specializzati a prevalenza non alimentare (-1,9%) e per i supermercati (-1,3%).

⁵ Elaborazione AEDES BPM RE SGR su fonti varie

In relazione a quanto indicato si registra un trend negativo dei canoni legati alla grande distribuzione non specializzata soprattutto nel segmento food, mentre tengono i canoni delle medie strutture specializzate.

Sul fronte investimenti il 2010 si è chiuso con un volume transato nel settore retail in flessione di circa il 22% rispetto al 2009, mentre nel primo semestre 2010 si assiste ad una leggera ripresa delle transazioni, senza considerare l'operazione relativa alla Rinascente Milano, da considerarsi straordinaria.

Per quanto riguarda i nuovi progetti, nonostante la pipeline di sviluppi previsti sia elevata, le numerose barriere burocratiche del settore rallentano e rendono incerti i tempi di realizzazione e completamento di quanto in progetto. Nel primo trimestre del 2011 risultano in costruzione circa 400.000 mq di GLA di nuovi centri commerciali, corrispondenti a 12 progetti localizzati in prevalenza in Sicilia e Lombardia.

Durante gli ultimi anni e il trend attuale lo conferma, sta variando anche la tipologia delle nuove strutture commerciali in progetto che sta abbandonando il concetto di galleria più ipermercato food e preferisce invece lo sviluppo di parchi commerciali più articolati con la realizzazione di medie superfici specializzate sia food che non food.

I rendimenti richiesti dal mercato per immobili della GDO (Grande Distribuzione Organizzata) si attestano a seconda delle dimensioni e localizzazione tra il 6,15% e il 7,20% mentre sono in lieve aumento invece i rendimenti relativi a strutture vecchie e/o non localizzate nelle principali vie di comunicazione e/o commerciali attestandosi anche oltre il 7,5%.

1.2.5 Il mercato degli immobili ad uso logistico – industriale⁶

Rispetto al 2010, nel primo semestre 2011 si è osservato un sensibile decremento dei valori per immobili industriali. Questa flessione è dovuta sia al continuo andamento negativo del PIL che al trend negativo dei fatturati del commercio e dei retailers, che sono i diretti clienti degli operatori della logistica. Il primo effetto è la diminuzione dei valori dei canoni di locazione attesi che si riverbera poi anche sul valore dell'immobile considerando anche che negli ultimi due anni gli investitori hanno riprezzato il rischio sugli immobili industriali con attese di rendimento lordo all'investimento oltre il 7,75%.

Ad essere maggiormente penalizzati dall'andamento negativo della produzione interna sono principalmente gli immobili non recenti e di basso livello qualitativo, che non sempre rispondono alle attuali esigenze delle imprese, sia in termini di flessibilità dell'immobile che di costi di manutenzione e gestione. Subiscono invece meno l'impatto del trend negativo del mercato gli immobili recenti con altezze sotto trave di minimo 10 mt. E con un grado di localizzazione e accessibilità elevato. Molto importante inoltre nei capannoni risulta la percentuale di area esterna per l'agevole possibilità di movimentazione dei mezzi e la presenza di impianti specializzati, come il numero delle ribalte, climatizzazione dell'edificio e presenza degli impianti sprinkler per l'antincendio.

Nel corso del 2010 sono stati investiti circa 350 milioni di euro nel settore immobiliare della logistica a reddito, in aumento del 75% rispetto al 2009.

Il *vacancy rate* è leggermente diminuito nel corso dell'anno, passando dal 7,3% del 2009 al 7,2% del 2010. Questa diminuzione è il risultato del maggior assorbimento di spazi rispetto alla realizzazione di nuovi magazzini (725.000 mq assorbiti contro 570.000 mq sviluppati).

⁶ Elaborazione AEDES BPM RE SGR su fonti varie

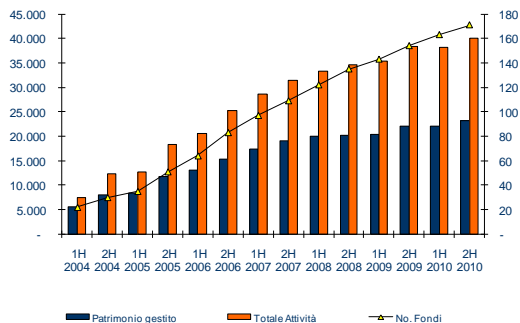
1.2.6 I fondi immobiliari⁷

Nel secondo semestre 2010 i fondi immobiliari italiani registrano una crescita, nonostante un andamento economico finanziario ancora difficile anche per il comparto immobiliare, aggravato, nel caso dei fondi, dall'incertezza generata dalle nuove disposizioni sul fronte normativo fiscale emanate dal Governo con il decreto 122/10 che ha praticamente paralizzato il settore rallentando notevolmente l'avvio di nuove iniziative. Su tale fronte si segnala che il 12 luglio 2011 è stato convertito in legge il DL del 13 Maggio 2011 che introduce nuove norme fiscali per i fondi immobiliari che risultano meno penalizzanti per il settore rispetto a quelle previste in precedenza anche se rimane ancora l'incertezza su alcuni punti relativi all'applicazione delle norme che dovranno essere maggiormente chiariti.

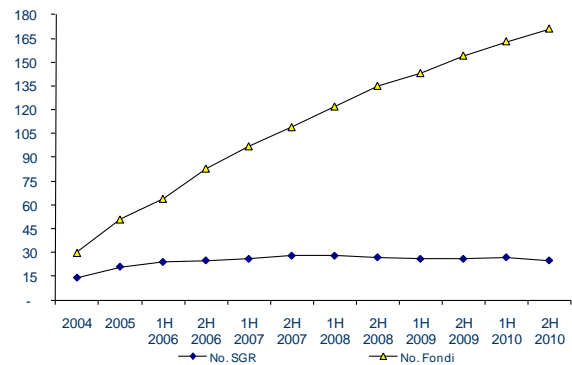
Secondo la relazione presentata da Assogestioni e Ipd, il settore ha comunque affrontato le incertezze del contesto economico presentando dati in crescita sul fronte del numero di prodotti, dell'attivo gestito, del patrimonio e delle attività. La raccolta nell'ultimo semestre dell'anno è stata pari a 814 milioni di euro in aumento rispetto a quella registrata nella prima parte dell'anno.

Nel secondo semestre sono stati lanciati 8 nuovi fondi, tutti dedicati ad investitori qualificati. Questi sono per lo più veicoli che erano già in fase avanzata di avvio operatività alla fine del primo semestre. Il numero di fondi monitorato da Assogestioni è salito a 171 (Fig. 2b). I dati elaborati da Assogestioni e Ipd mettono in evidenza che l'86,5% dei prodotti sono riservati ad investitori istituzionali.

Patrimonio gestito e totale attività (Fig. 2a)



N° dei Fondi e delle SGR (Fig. 2b)



Fonte: Assogestioni/IPD

Al 31 dicembre 2010 il patrimonio netto dei fondi immobiliari operativi, presenti nella banca dati di Assogestioni, è pari € 23.276,7 milioni, con un incremento rispetto a giugno 2010 del 5,1%, il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto si può indebitare) è in lieve aumento rispetto nell'ultimo semestre e passa dal 68,2% a fine giugno 2010 al 72,1% del dicembre 2010. In leggero aumento anche il valore delle attività, che al 31 dicembre 2010 risulta pari a € 40.074,1 milioni, con un incremento in sei mesi del 4,8% (Fig. 2a).

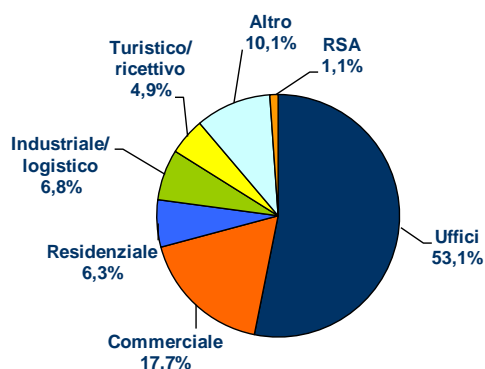
⁷ Fonti: Assogestioni, IPD, Scenari Immobiliari e Nomisma.

Il Mercato dei Fondi Immobiliari		dic-05	dic-06	dic-07	giu-08	dic-08	giu-09	dic-09	giu-10	dic-10
Tipologia di fondo	n°									
F. Retail		23	26	27	29	25	24	23	23	23
F. Riservati		51	57	82	93	110	119	131	140	148
Totale		74	83	109	122	135	143	154	163	171
Patrimonio netto	'000'000€									
F. Retail		6.065	7.074	7.350	7.259	6.382	5.846	5.747	5.634	5.663
F. Riservati		5.790	8.232	11.744	12.809	13.786	14.600	16.308	16.523	17.613
Totale		11.855	15.306	19.094	20.068	20.168	20.446	22.055	22.157	23.277
Attività	'000'000€									
F. Retail		8.059	9.875	10.355	10.311	9.360	8.830	8.739	8.580	8.481
F. Riservati		10.205	15.412	21.015	22.925	25.266	26.523	29.578	29.663	31.594
Totale		18.264	25.287	31.370	33.236	34.626	35.354	38.317	38.243	40.074
Investimento complessivo in immobili		15.165	20.595	26.533	29.520	30.967	31.648	34.412	34.857	36.228
Società di Gestione del Risparmio		21	25	28	28	27	26	26	27	25

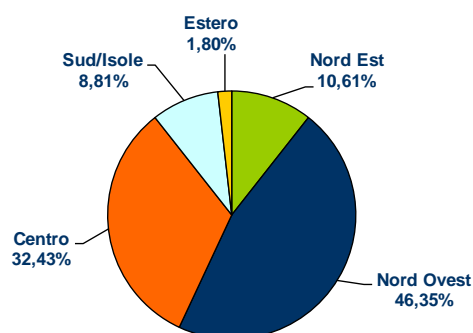
Per quanto riguarda la composizione delle attività, l'87,2% del portafoglio dei fondi immobiliari è costituito da immobili e diritti reali immobiliari, + 0,9% rispetto a dicembre 2009, le partecipazioni di controllo in società immobiliari in lieve diminuzione si attestano all'1,9% mentre la liquidità e gli investimenti in valori mobiliari si attestano intorno al 7,8%, il restante 3,1 % è rappresentato dalle altre attività.

In termini di *asset allocation* immobiliare per destinazione d'uso (Fig. 3a), la destinazione d'uso prevalente continua ad essere costituita dagli uffici, con il 53,2% del totale, seguiti dal commerciale con il 17,7%. Seguono la destinazione d'uso industriale/logistico (6,8%), residenziale e turistico/ricreativo (6,3% e 4,9% rispettivamente), RSA (1,1%) e altre destinazioni con il 10,1%.

Asset Allocation per destinazione d'uso (Fig. 3a)



Asset Allocation per area geografica (Fig. 3b)



Fonte: Assogestioni

Per quanto riguarda la ripartizione degli investimenti per area geografica sulla base del valore di mercato degli immobili (Fig. 3b), il Nord continua a rappresentare più della metà del valore totale degli investimenti con il 56,9%, il Centro con circa il 32,4%, mentre gli investimenti nel Sud e nelle isole rappresentano il 8,8%, in leggero aumento rispetto al primo semestre del 2009, mentre l'investimento all'Estero rimane stabile al 1,8%.

Il Regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari ha subito diverse e rilevanti modifiche nel corso degli ultimi anni. Il regime fiscale introdotto con il decreto legge n. 351/01 prevedeva l'applicazione di un'imposta sostitutiva dell'1% sul patrimonio del Fondo. A decorrere dal 1° gennaio 2004, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 41-bis del decreto legge n. 269/03, la tassazione avviene, salvo per i casi introdotti dal Decreto Legge n. 112/2008, in capo ai partecipanti al momento della percezione dei proventi.

I Fondi comuni di investimento immobiliare non sono soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive.

Il Decreto Legge n. 112/2008 pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 147 del 25 giugno 2008, convertito nella Legge 6 agosto 2008 n.133 (in seguito "Decreto") ha introdotto alcune novità in materia di tassazione dei fondi immobiliari:

- innalzamento dal 12,5% al 20% della ritenuta sui proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi comuni d'investimento immobiliare, ossia sui redditi di capitale distribuiti periodicamente dal Fondo ovvero realizzati in sede di riscatto o di liquidazione delle quote;
- presunzione di residenza in Italia, ai fini fiscali, per le società non residenti il cui patrimonio è prevalentemente investito in quote di fondi immobiliari chiusi.

Con riferimento alla fiscalità relativa all'operatività immobiliare si evidenzia che i beni costituenti il patrimonio del Fondo sono considerati beni ammortizzabili e gli acquisti di immobili imputati ai singoli fondi danno diritto alla detrazione dell'IVA.

Il Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223 (il c.d. decreto Bersani) convertito nella Legge 4 agosto 2006, n. 248 ha revisionato il regime fiscale delle cessioni e locazioni immobiliari.

Con riferimento specifico alle cessioni di immobili strumentali, è stata disposta una riduzione delle imposte ipotecarie e catastali dal 4% al 2% (con decorrenza 1° ottobre 2006) qualora i fondi immobiliari chiusi siano parte della compravendita. In relazione alle locazioni immobiliari ricordiamo che, ai sensi del comma 10-quinquies dell'art. 35 dello stesso Decreto Bersani, i contratti di locazione in corso alla data del 4 luglio 2006, già assoggettati ad imposta sul valore aggiunto, sono stati obbligatoriamente registrati.

In sede di registrazione è stata esercitata l'opzione per l'imponibilità ai fini IVA relativamente alle locazioni di immobili strumentali.

Dal 1° ottobre 2007, le vendite di immobili strumentali, per le quali il Fondo ha espressamente indicato nell'atto di compravendita l'opzione per l'imposizione IVA, rientrano nell'ambito di applicazione del regime del reverse charge disciplinato dall'art. 17, comma 5 del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Nel caso in cui il Fondo ceda un immobile in regime di reverse charge, lo stesso emette fattura senza applicazione dell'IVA e pertanto, non risultando essere debitore d'imposta, non deve procedere al versamento della stessa. Qualora il Fondo acquistasse un immobile in regime di reverse charge, al momento del ricevimento della fattura deve integrare il documento con l'indicazione dell'aliquota IVA e della relativa imposta.

I beni immobili di pertinenza del Fondo sono soggetti all'Imposta comunale sugli immobili (ICI).

Riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari

In data 13 maggio 2011, è stato emanato il Decreto Legge 70/2011, convertito con Legge 106 del 12 luglio 2011. Tale Decreto ha introdotto, all'articolo 8 comma 9, rilevanti modifiche alla disciplina fiscale applicabile ai fondi immobiliari chiusi. Il predetto comma 9 ha modificato l'articolo 32 decreto-legge n. 78 del 2010, che aveva già innovato la materia concernente la tassazione dei fondi immobiliari chiusi al fine di arginare il fenomeno dei fondi immobiliari c.d. veicolo.

In particolare il nuovo comma 3 del citato articolo 32 del Decreto Legge n. 78 del 2010 dispone che il vigente regime di tassazione dei fondi, disciplinato dagli articoli 6, 8 e 9, del decreto-legge n. 351 del 2001, resta invariato per i fondi partecipati esclusivamente da investitori istituzionali così come individuati dalla norma in parola.

Per investitori istituzionali si intendono:

- lo Stato o enti pubblici;
- gli organismi di investimento collettivo del risparmio;
- le forme di previdenza complementare nonché gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione, per i soli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i medesimi soggetti e patrimoni su indicati costituiti all'estero in Paesi che consentano uno scambio d'informazioni e che siano indicati nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'articolo 168-bis, comma 1, del TUIR 917/1986 (cd. white list);
- gli enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità di cui all'articolo 1, comma 1, lettera c-bis del d.lgs. n. 153 del 1999 nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti su indicati.

Il comma 3-bis, aggiunto all'articolo in esame, modifica il regime fiscale attualmente previsto per i proventi derivanti dai citati fondi immobiliari chiusi; nello specifico prevede che :

- per i partecipanti istituzionali rimane fermo il citato vigente regime fiscale;
- per i partecipanti diversi da quelli istituzionali, che possiedono una quota di partecipazione superiore al 5%, si applica il regime di tassazione per trasparenza. La base imponibile è individuata dai redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei rendiconti di gestione; in tale comma vengono anche individuate le modalità di rilevazione e verifica della percentuale di partecipazione al fondo;
- per i partecipanti diversi da quelli istituzionali, ma che possiedono una quota di partecipazione pari o inferiore al 5% rimane fermo il vigente regime fiscale recato dal citato articolo 7 del Decreto Legge n. 51 del 2001.

Nel caso in cui il partecipante non sia residente in Italia (indipendentemente dal fatto che abbia una partecipazione superiore o inferiore al 5%) la tassazione avviene solo in caso di distribuzione dei proventi del fondo con applicazione di una ritenuta a titolo di imposta del 20%, che può essere ridotta in presenza di un Trattato contro le doppie imposizioni (tenendo presente che i proventi del fondo sono qualificati come interessi secondo la normativa italiana, l'aliquota viene ridotta solitamente al 10%, a condizione di fornire la necessaria documentazione alla SGR prima del pagamento).

Il nuovo comma 4-bis del vigente articolo 32 del citato Decreto Legge n. 78 del 2010 dispone che i soci che detenevano una partecipazione superiore al 5% alla data del 31 dicembre 2010 e che a decorrere dal periodo d'imposta 2011 sono assoggettati al regime della trasparenza, sono tenuti al versamento di

un'imposta sostitutiva in misura del 5% calcolata sul valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo di imposta 2010. L'imposta sarà versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta 2011.

La medesima imposta può essere versata a cura della società di gestione del risparmio o dell'intermediario depositario delle quote in due rate di pari importo, rispettivamente da versare entro il 16 dicembre 2011 ed entro il 16 giugno 2012.

Per quanto concerne i soggetti non residenti che detengono una partecipazione superiore al 5% alla data del 31 dicembre 2010, non è ancora chiaro se siano o meno tenuti al versamento dell'imposta sostitutiva del 5%, dato che il testo normativo richiama solo i soggetti ai quali si applica il regime della trasparenza; in via cautelativa, in attesa di chiarimenti in merito, si ritiene che l'imposta sostitutiva si applichi.

Viene novellato anche il vigente comma 5 del citato articolo 32 del Decreto Legge n. 78 del 2010; è previsto nel nuovo testo che l'assemblea dei partecipanti, nell'ipotesi che al fondo partecipino soggetti diversi dagli investitori istituzionali con una quota superiore al 5%, possa deliberare, entro il 31 dicembre 2011, la liquidazione del fondo comune di investimento; in tal caso la società di gestione del risparmio preleva a titolo di imposta sostitutiva delle imposte sui redditi un ammontare pari al 7% del valore netto del fondo risultante dal prospetto redatto al 31 dicembre 2010.

L'imposta è versata dalla società di gestione nella misura del 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo da versarsi rispettivamente entro il 31 marzo 2013 ed entro il 31 marzo 2014.

È inoltre dovuta un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP del 7% sui risultati maturati dal 1° gennaio 2011 e fino alla conclusione della liquidazione che in ogni caso deve concludersi entro il termine massimo di cinque anni.

Anche il comma 5-bis del vigente citato articolo 32 del Decreto Legge n. 78 del 2010 viene in parte modificato, specificando che in caso di liquidazione non si applica la ritenuta del 20% di cui al citato articolo 7 del Decreto Legge n. 351 del 2001 e si rendono non imponibili i proventi fino a concorrenza dell'ammontare assoggettato all'imposta sostitutiva in discorso.

Infine il nuovo comma 9 dell'articolo 32 del citato Decreto Legge n. 78 del 2010 demanda ad un provvedimento del direttore dell'Agenzia delle entrate le modalità di attuazione delle disposizioni contenute nei commi 3-bis, 4, 4-bis e 5 dell'articolo in questione.

1.2 Dati descrittivi del Fondo al 30 giugno 2011

Alla data di chiusura del primo semestre 2011 sulla base delle perizie effettuate dagli esperti indipendenti, gli immobili facenti parte del portafoglio immobiliare del Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a € 210,3 milioni, valore superiore dello 0,74% rispetto al dato – a perimetro costante - riferito al 31 dicembre 2010, quindi al netto della vendita dell'immobile sito in san Donato Milanese (MI) – Piazza Santa Barbara, 7, avvenuta lo scorso Aprile.

Si sottolinea che, a seguito della scadenza, non prorogabile secondo la vigente normativa, del contratto con Reag Spa, è stato affidato nel corso del semestre l'incarico di esperto indipendente del Fondo, al termine di un approfondito processo di selezione, alla società K2 Real srl.

Nella tabella che segue vengono evidenziate le principali caratteristiche del Fondo e la sua evoluzione dalla data di avvio dell'operatività al 30 giugno 2011:

Tabella 1: Il Fondo Investietico in sintesi

		Sottoscrizione 1 marzo 2002	31-dic-09	31-dic-10	30-giu-11
Durata residua	n° anni	10	3	2	1 anno 6 mesi
Patrimonio Immobiliare	n° immobili		13	13	12
Mq complessivi lordi ⁽²⁾	mq		123.586	123.586	112.760
Destinazione d'uso	%		R.S.A./UFFICI	R.S.A./UFFICI	R.S.A./UFFICI
Distribuzione geografica prevalente ⁽¹⁾	%		Milano e Hinterland 79%	Milano e Hinterland 79%	Milano e Hinterland 75%
Valore di mercato immobili ⁽²⁾	€ mln		235,0	236,7	210,3
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽³⁾	€ mln		222,5	222,6	198,8
Debito	€ mln		67,7	67,7	67,7
Loan to Value (LTV)	%	0,0%	28,8%	28,6%	32,2%
Loan to Cost (LTC)	%	0,0%	30,4%	30,4%	34,1%
Net Asset Value (NAV) ⁽⁴⁾	€ mln	153,8 (€ 2500 /quota)	179,2 (€ 2.913,479/quota)	181,5 (€ 2.951,712/quota)	176,4 (€ 2.868,659/quota)
Distribuzione proventi totale ⁽⁵⁾	€ /000	0,0	10.086,7	10.824,7	0,0
Distribuzione proventi per quota ⁽⁵⁾	€/quota	0,000	164,000	176,000	0,000
Valore nominale della quota	€	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000
Valore unitario della quota (NAV)	€	2.500,000	2.913,479	2.951,712	2.868,659
Quotazione Borsa	€		1.645	2.049	2.135
Sconto prezzo di borsa	%		43,5%	30,6%	25,6%
N° quote	n° quote	61.504	61.504	61.504	61.504
Redditività lorda ⁽⁶⁾	%		7,4%	7,5%	7,2%

⁽¹⁾ Calcolato sul valore di mercato.

⁽²⁾ Perizie esperte indipendenti al periodo di riferimento (REAG fino a 31/12/2010 - K2 REAL da 30/06/2011).

⁽³⁾ Determinato come valore di Acquisto al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria sugli immobili.

⁽⁴⁾ Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

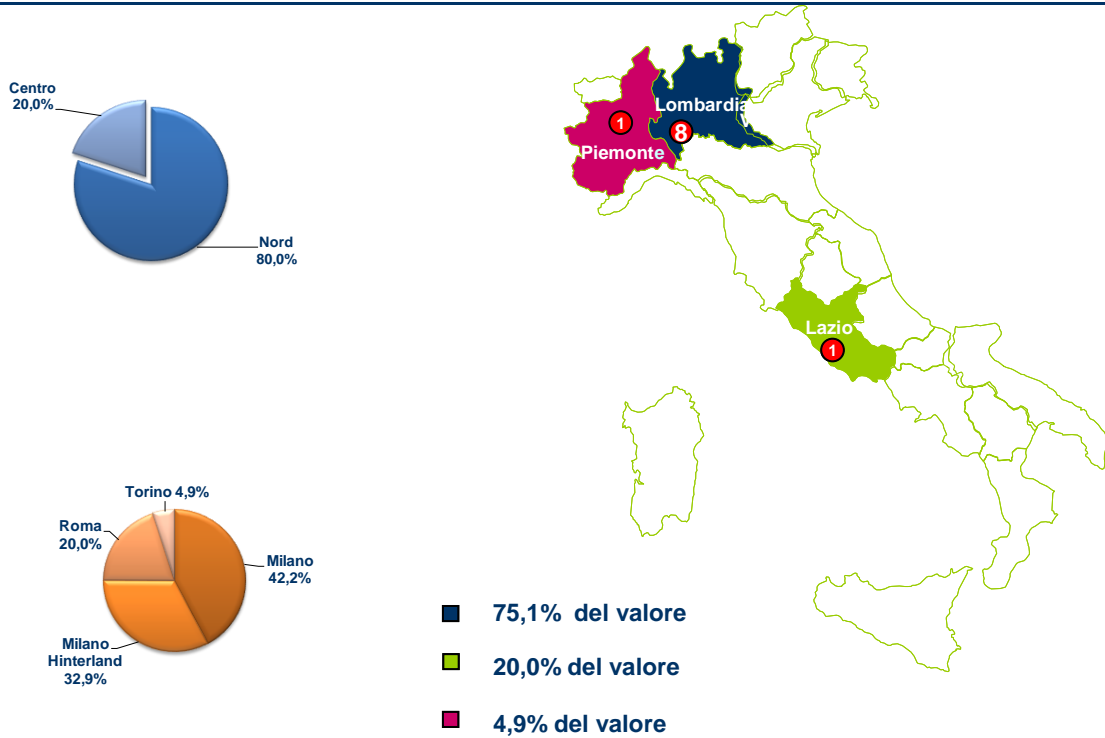
⁽⁵⁾ Importi di competenza, relativi al periodo di riferimento.

⁽⁶⁾ Il calcolata come il rapporto tra affitti annui risultanti dai contratti in essere e il costo storico

Con riferimento alla composizione del portafoglio immobiliare alla data del 30 giugno 2011 vengono di seguito evidenziate le principali caratteristiche relativamente alla distribuzione geografica ed alla destinazione d'uso.

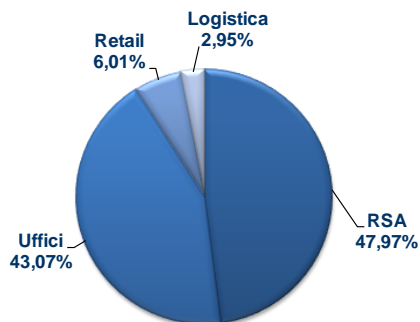
Per quanto attiene alla localizzazione, circa il 75,1% degli immobili è ubicato a Milano e hinterland, il 20,0% a Roma e il 4,9% a Torino (Fig. 4).

Distribuzione Geografica (Fig.4)
(% del Valore di mercato)

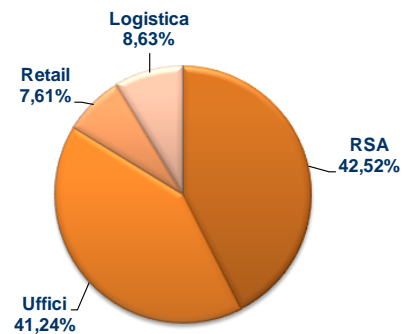


I due grafici sottostanti (Fig. 5a e 5b) evidenziano la suddivisione del portafoglio per destinazione d'uso in base a mq e ai valori di mercato. In particolare il Patrimonio immobiliare del Fondo suddiviso per destinazione d'uso evidenzia principalmente che, gli immobili ad uso direzionale sono circa il 43,0% del valore, le residenze sanitarie assistenziali (RSA) circa il 47,9%, il 6,0% è investito in un immobile ad uso commerciale ed il 2,9% in un immobile ad uso logistico.

Suddivisione del portafoglio per destinazione d'uso (Fig. 5a)
(% su Market value)



Suddivisione del portafoglio per destinazione d'uso (Fig. 5b)
(% di mq)



1.4 Attività di gestione

Si informa che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 25 gennaio 2011, ha deliberato la modifica del Regolamento di gestione del Fondo volta a recepire la disciplina introdotta con il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 ottobre 2010, n. 197, in materia di proroga della durata dei fondi chiusi, che ha eliminato ogni riferimento all'intervento della Banca d'Italia, per la richiesta del periodo di grazia.

1.4.1 Gestione immobiliare

Investimenti

Nel primo semestre del 2011 non sono state effettuate operazioni d'investimento.

Disinvestimenti

In data 29 aprile 2011 è stata perfezionata la vendita dell'immobile ad uso Uffici sito in san Donato Milanese (MI) – Piazza Santa Barbara, 7 alla società SNAM Rete Gas S.p.A. La dismissione ha generato una plusvalenza lorda pari a € 3.988.694. Di seguito vengono riassunti gli elementi principali dell'operazione conclusa:

Tipologia immobile: Terziaria

Data di acquisto: 27 ottobre 2003

Consistenza Lorda: 12.568 mq.

Prezzo di acquisto: € 23.200.000

Costi di acquisto: € 401.596

Oneri capitalizzati: € 209.710

Prezzo di vendita: € 27.800.000

Plusvalenza lorda: € 3.988.694



Si riporta qui di seguito le tabelle riepilogative delle acquisizioni e delle dismissioni dalla data di avvio del Fondo al 30 giugno 2011:

Tabella 2: Acquisizioni

Data di Acquisto	Città	Indirizzo	Prezzo di Acquisto (€/000)	Data di vendita
02-ago-02	Monza (MI)	Via Crescitelli, 1	16.000,0	
06-nov-02	Cinisello Balsamo (MI)	Via dei Lavoratori, 133	18.600,0	29-mar-06
27-mar-03	Roma	Via Arno	11.500,0	06-dic-05
04-giu-03	Canzo (CO)	Via A. Brusa 20	6.500,0	20-dic-07
30-giu-03	Bollate (MI)	Via Don Luigi Uboldi, 40/42	10.400,0	
27-ott-03	Roma	Via Paolo di Dono, 223	20.900,0	
27-ott-03	San Donato (MI)	Piazza S. Barbara, 7	23.200,0	
17-dic-03	Milano	Via S. Faustino, 25	12.600,0	
15-giu-05	Milano	Via Ippocrate	27.250,0	
20-dic-06	Torino	Via Magenta, 12	10.400,0	
26-giu-07	San Donato (MI)	Via Agadir, 38	10.500,0	
26-set-07	Milano	Via Antonini	13.800,0	
23-gen-08	Milano	Via San Faustino 27	24.500,0	
18-dic-08	Milano	Via Casati, 16	9.000,0	
18-dic-08	Pregnana Milanese (MI)	Via Brugheria, 1	7.300,0	
31-dic-08	San Donato (MI)	Via 25 Aprile, 25	19.500,0	
Totale			241.950,0	

Tabella 3: Vendite effettuate dal Fondo

Data di Vendita	Città	Immobile	Valore di Acquisto (€/000)	Capex (€/000)	Valore di Mercato (€/000)	Prezzo di Vendita (€/000)	Plus lorda ⁽¹⁾ (€/000)	Margine % ⁽²⁾ %
06-dic-05	Roma	Via Arno	11.500,0	374,4	14.400,0	15.232,3	3.358,0	28,3%
Totale 2005			11.500,0	374,4	14.400,0	15.232,3	3.358,0	28,3%
29-mar-06	Cinisello Balsamo (MI)	Via dei Lavoratori, 133	18.600,0	41,1	21.560,0	23.300,0	4.658,9	25,0%
Totale 2006			18.600,0	41,1	21.560,0	23.300,0	4.658,9	25,0%
20-dic-07	Canzo (CO)	Via A. Brusa, 20	6.500,0	25,6	7.630,0	7.960,0	1.434,4	22,0%
Totale 2007			6.500,0	25,6	7.630,0	7.960,0	1.434,4	22,0%
Totale 2008			-	-	-	-	-	-
Totale 2009			-	-	-	-	-	-
Totale 2010			-	-	-	-	-	-
29-apr-11	San Donato M.se (MI)	P.zza S.ta Barbara, 7	23.200,0	611,3	27.910,0	27.800,0	3.988,7	16,8%
Totale giu-2011			23.200,0	611,3	27.910,0	27.800,0	3.988,7	16,8%
Totale			59.800,0	1.052,4	71.500,0	74.292,3	13.439,9	22,1%

⁽¹⁾ Determinata come differenza tra il prezzo di vendita ed il costo storico degli immobili venduti.

⁽²⁾ Il Margine % viene calcolato come il rapporto tra la Plus Lorda da Vendita ed il costo storico alla data della vendita.

Nel corso del semestre si è proceduto ad avviare le attività per la vendita di alcuni immobili in linea con quanto delineato dal Business Plan del Fondo, anche in considerazione della scadenza del Fondo nel 2012.

L'interesse del mercato è stato sollecitato sia attraverso contatti diretti della Società con i principali investitori istituzionali operanti nel nostro paese, che tramite una specifica azione di marketing riferita agli immobili previsti in vendita nel corso dell'esercizio. Si ricordano in proposito le inserzioni pubblicitarie su primari quotidiani quali Il Sole 24 Ore ed il Corriere della Sera effettuate in mirati periodi del semestre, ovvero in concomitanza con specifici inserti dedicati al mercato immobiliare.

Locazioni e Manutenzioni

Attività di locazione

- **San Donato Milanese Via Agadir 38**, uno dei due contratti in essere per circa la metà degli spazi locabili, entrambi con lo stesso conduttore ENI Servizi, è giunto a scadenza. Nello scorso mese di aprile 2011 è stato raggiunto un accordo con ENI Servizi per la stipula di un nuovo unico contratto di locazione per l'intero edificio, previa completa riqualificazione dello stesso, a fronte del pagamento di un canone annuo a regime pari a circa Euro 981 mila, in linea con le quotazioni di mercato.
- **Milano Via Casati 16**, la società conduttrice Marvecspharma Services S.r.l., già in difficoltà nel 2010 come manifestatosi nell'inadempimento dell'obbligo di pagamento del canone, è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Milano il 14 gennaio 2011. A seguito della notizia il Fondo ha provveduto a trattenere i depositi a garanzia costituiti dal conduttore alla data di sottoscrizione del contratto a copertura dei crediti vantati per i quali ha provveduto a depositare domanda di iscrizione al passivo fallimentare. La procedura non è ancora conclusa. Inoltre il Fondo ha raggiunto un accordo con la società Costanza Farma S.r.l. che ha corrisposto un'indennità di occupazione per l'utilizzo degli spazi nel periodo compreso tra la dichiarazione di fallimento e il 7 marzo scorso, data di consegna dei locali liberati. Una volta ottenuta la disponibilità dell'immobile il Fondo ha dato avvio alle attività volte ad individuare nuovi potenziali conduttori selezionando il soggetto cui affidare l'incarico per la commercializzazione. In parallelo verranno valutate eventuali opportunità di dismissione dell'immobile libero e disponibile, potenzialmente appetibile sia per utilizzatori finali che per una sua riconversione all'originaria destinazione residenziale, funzione tra l'altro coerente con il contesto urbano nel quale è localizzato l'asset.
- **Milano Via Antonini 26**, il conduttore Fondazione Luigi Clerici, che occupa una porzione dell'immobile pari a circa mq. 800 a destinazione ufficio, ha comunicato nel corso del semestre la disdetta del contratto di locazione con l'intenzione di liberare i locali alla fine di luglio 2011. Il Fondo ha dato avvio alle attività volte ad individuare nuovi potenziali conduttori selezionando il soggetto cui affidare l'incarico per la commercializzazione.
- **Torino Via Magenta 12 e Pregnana Milanese Via Brughiera 1**, per entrambi gli immobili è prevista nel 2012 la seconda scadenza del contratto di locazione attuale. Sono state pertanto avviate le attività volte a sondare l'interesse dei rispettivi conduttori al prolungamento delle locazioni e sono state inviate le proposte del Fondo per la sottoscrizione di un nuovo contratto con adeguamento del canone ai livelli del mercato di riferimento, come previsto dagli obiettivi strategici fissati per tali immobili.

La redditività lorda da canoni di locazione del portafoglio immobiliare alla data del 30 giugno 2011 è pari al 7,2% rispetto al suo costo storico. Il Portafoglio Immobiliare risulta locato per il 97,8% della superficie commerciale.

Immobili	Costo Storico ⁽¹⁾ (€'000)	Affitto annuo ⁽²⁾ (€'000)	Redditività lorda ⁽³⁾ %
Milano	89.496	5.854	6,5%
Milano Hinterland	66.749	4.975	7,5%
Roma	31.891	2.836	8,9%
Torino	10.683	662	6,2%
Totale	198.820	14.327	7,2%

⁽¹⁾ Inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

⁽²⁾ Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011

⁽³⁾ Calcolata come il rapporto tra affitti annui risultanti dai contratti in essere e il costo storico alla data di riferimento.

Interventi di manutenzione straordinaria:

In linea con il Business Plan del Fondo, e del relativo budget approvato, nel corso del primo semestre sono stati avviati per circa € 0,23 milioni parte degli interventi di manutenzione straordinaria programmati per l'anno 2011.

- **San Donato Via Agadir**, sono state avviate, mediante conferimento di incarico a società specializzata nella fornitura di servizi di ingegneria, le attività di progettazione propedeutiche all'esecuzione dei previsti interventi di manutenzione straordinaria e di adeguamento impiantistico. Tali interventi rientrano nell'operazione di valorizzazione del cespite a seguito dell'accordo raggiunto con il conduttore per la stipula di un nuovo contratto di locazione sull'immobile.

- **Milano Via Antonini**, sono proseguite le attività inerenti l'adeguamento degli impianti antincendio al fine dell'aggiornamento del Certificato di Prevenzioni Incendi. Si precisa che il Fondo sta procedendo direttamente all'ottenimento del nuovo CPI subentrando nelle pratiche già intraprese dal venditore presso i VV.FF e non ancora giunte a buon fine, integrando le stesse in funzione delle nuove esigenze funzionali dell'immobile, fermo restando il diritto del Fondo ad un rimborso parziale dei costi, in linea con le garanzie rilasciate all'atto della compravendita.

- Altri interventi minori sono stati avviati in **Milano Via San Faustino 21**.

- Sono in fase di affidamento gli incarichi per l'esecuzione nel secondo semestre 2011 delle opere di riqualificazione degli impianti elevatori in **Roma Via Paolo Di Dono 223** e dei connettivi orizzontali in **Bollate Via Don Uboldi 40**.

1.4.2 Gestione finanziaria

Al 30 giugno 2011 la liquidità disponibile in conto corrente ammonta a € 4.615.042 e risultano investiti ulteriori € 30 milioni in depositi bancari vincolati a tre mesi e rinnovabili, con la possibilità di disinvestimento anticipato senza penali, ad un rendimento in linea con i tassi praticati dal mercato e comunque superiore al costo del debito.

Nel corso del secondo semestre sarà valutato il miglior impiego di tali somme, rivenienti in buona parte dalla citata dismissione dell'immobile di San Donato Milanese. A tal fine, la SGR continuerà a monitorare l'andamento dei tassi dei mercati finanziari in correlazione ai tassi del finanziamento. Non si esclude pertanto la possibilità di rinnovare l'investimento di cui sopra in presenza di tassi attivi superiori a quelli applicati sul finanziamento.

GLI IMMOBILI

RESIDENZA SANITARIO-ASSISTENZIALE "S. ANDREA" – MONZA/MI

UBICAZIONE

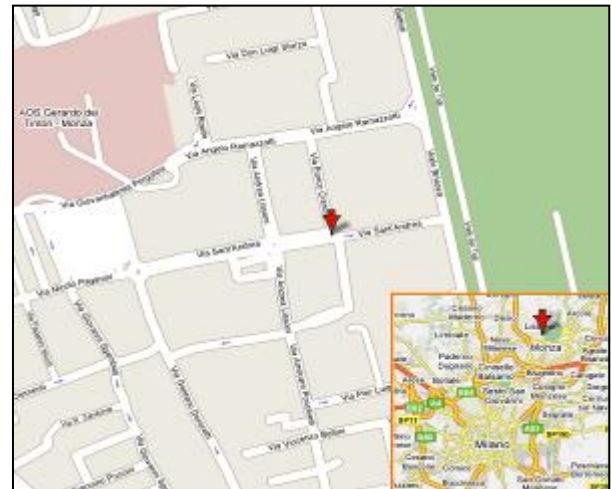
Via Crescitelli, 1 – Monza/MI

L'immobile si trova in prossimità del Parco di Monza, uno dei maggiori parchi storici europei con un'estensione di quasi 700 ettari. La proprietà è inserita in un contesto residenziale di elevato livello caratterizzato dalla presenza di fabbricati dotati di ampi spazi a verde condominiale e una buona presenza di parcheggi pubblici.

La zona, nella quale si segnala inoltre la presenza del complesso ospedaliero San Gerardo, è agevolmente raggiungibile sia dal centro storico cittadino sia dalla Strada Statale 36 che collega la città di Milano con la Brianza.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

Il fabbricato risulta edificato nei primi anni '80 e adibito a residenza per anziani autosufficienti. Nel 1996 è stato poi ristrutturato e adeguato all'accoglienza di anziani non autosufficienti.



L'immobile è costituito da sei piani fuori terra e un piano interrato; nel corpo centrale sono collocate le residenze autonome protette, ovvero appartamenti mono e bilocali dotati, ciascuno, di servizi e piccolo cucinino. Nei corpi nord e sud, destinati alla RSA, si trovano i locali di servizio (park, cucina, uffici, ambulatori) e comuni (mensa, piscina, palestra, cappella, bar) oltre alle stanze doppie e relativi servizi.

N° posti letto accreditati: 150

SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	1987
Superficie Lorda mq*	11.041
Superficie Commerciale mq*	10.600
Destinazione d'uso	RSA
Costo storico** €	16.164.746
Data di acquisto	02/08/2002
Conduttore	Segesta 2000 S.r.l.
Canone annuo*** €	1.307.034
Rendimento lordo****	8,21%
MV Esperti Indipendenti***** €	18.700.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzeria delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavevi, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

RESIDENZA SANITARIA ASSISTENZIALE "S. MARTINO" – BOLLATE/MI

UBICAZIONE

Via Don Uboldi, 40/42 – Bollate /MI

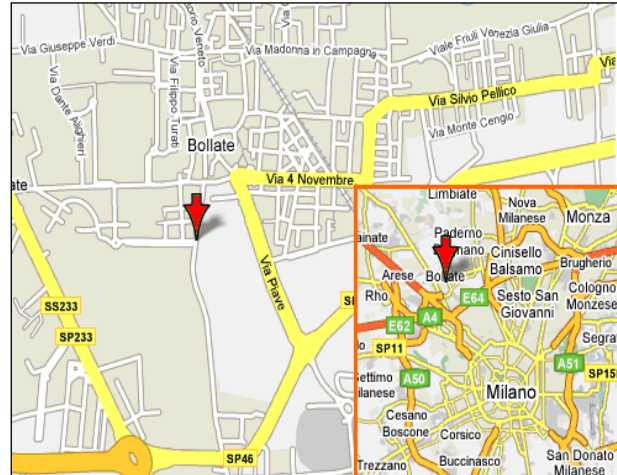
L'immobile è situato nella periferia Sud del Comune di Bollate in una zona a prevalente destinazione residenziale.

L'area è agevolmente raggiungibile attraverso l'uscita di Cormano nel tratto urbano dell'autostrada A4 Torino-Trieste ed è posta a ridosso della SS233 "Varesina". Buona la disponibilità di parcheggi pubblici per le auto private.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

Il fabbricato, di forma rettangolare, è stato edificato nel settembre 2003 e adibito a RSA. Esso si sviluppa all'interno di un 'area recintata su quattro piani fuori terra e un piano interrato.

L'immobile ospita al piano interrato i depositi, la cucina, gli spogliatoi, i locali tecnologici.



Al piano terra la reception, il soggiorno, gli ambulatori, gli uffici del personale e camere a due posti letto.

Ai piani primo, secondo e terzo si trovano le ulteriori camere a due posti letto, con ambulatori, palestre, soggiorni, depositi biancheria, bagni assistiti e camere di isolamento.

N° posti letto accreditati: 147

SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	2003
Superficie Lorda mq*	6.327
Superficie Commerciale mq*	6.360
Destinazione d'uso	RSA
Costo storico** €	11.535.555
Data di acquisto	30/06/2003
Conduttore	Residence Lope de Vega
Canone annuo*** €	948.043
Rendimento lordo****	8,22%
MV Esperti Indipendenti ***** €	13.500.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzeria delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavevi, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

RESIDENZA SANITARIA ASSISTENZIALE "CASA VERDE" - MILANO

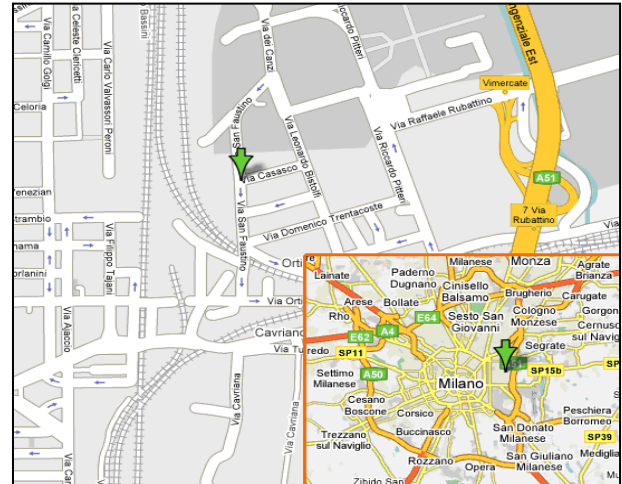
UBICAZIONE

Via S. Faustino, 21 – Milano

L'immobile si trova nel Comune di Milano nel quartiere di Lambrate in un'area attualmente oggetto di trasformazione e riqualificazione urbana. La zona è agevolmente raggiungibile dalla Tangenziale Est attraverso le uscite Lambrate e Rubattino e dal centro storico attraverso l'asse di Viale Argonne ed è inoltre servita da mezzi pubblici di superficie. A circa 2 Km si trova la stazione di interconnessione tra la linea 2 della metropolitana e la linea ferroviaria Milano-Venezia.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

Il fabbricato, edificato nel 2002 e adibito a RSA, è costituito da sei piani fuori terra e un piano interrato. Esso ha pianta a L e si sviluppa all'interno di un'area verde recintata su due blocchi principali uniti ortogonalmente da un corpo di forma circolare.



La struttura ospita ai piani terra e interrato locali di servizio (park, cucina, uffici, ambulatori) e comuni (mensa, cappella, locali destinati all'accoglienza ospiti) e ai piani superiori le camere di degenza singole e doppie e locali per fisioterapie/palestre. L'immobile è stato acquisito in diritto di superficie che attualmente ha un residuo di 52 anni.

N° posti letto accreditati: 150

SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	2002
Superficie Lorda mq*	8.791
Superficie Commerciale mq*	8.452
Destinazione d'uso	RSA
Costo storico** €	12.839.407
Data di acquisto	17/12/2003
Conduttore Principale	FARE Soc. Consortile a R.L.
Canone annuo*** €	1.284.637
Rendimento lordo****	10,01%
MV Esperti Indipendenti***** €	14.300.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzeria delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei caveadi, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

RESIDENZA SANITARIA ASSISTENZIALE "IPPOCRATE" - MILANO

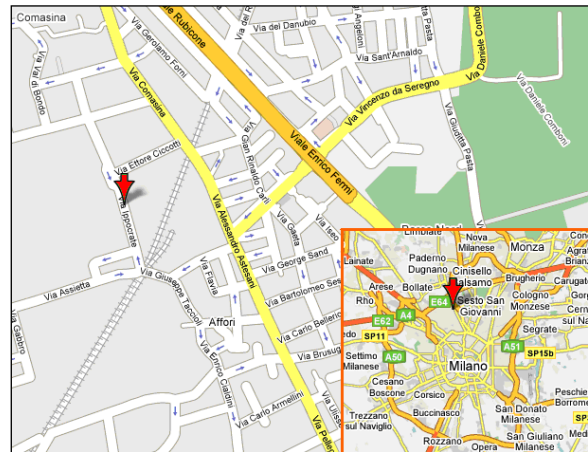
UBICAZIONE

Via Ippocrate, 21 – Milano

L'immobile è ubicato nella zona periferica Nord della città di Milano in un contesto urbano caratterizzato da costruzioni a prevalente destinazione residenziale risalenti al secondo dopoguerra. L'area è agevolmente raggiungibile attraverso l'uscita di Cormano nel tratto urbano dell'autostrada A4 Torino-Trieste ed è inoltre servita da mezzi pubblici di superficie. A circa 500 mt si trova la stazione Affori della linea ferroviaria delle FNM Milano-Asso. Buona la disponibilità di parcheggi pubblici per le auto private. E' in fase di cantiere il prolungamento della linea metropolitana 3 che prevede una stazione ad Affori nelle vicinanze dell'immobile.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

Il fabbricato ha pianta a V e si sviluppa, per quattro piani fuori terra e uno interrato, all'interno di un'area verde recintata.



La struttura ospita, su due blocchi principali chiamati RSA1 e RSA2 e uniti ortogonalmente da un corpo di forma circolare, ai piani terra e interrato locali di servizio (park, cucina, uffici) e comuni (mensa, cappella, locali destinati all'accoglienza ospiti, palestra) oltre ad alcune camere per ospiti non autosufficienti e ai piani superiori le camere di degenza singole e doppie e ambulatori.

N° posti letto accreditati: 276

SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	2005
Superficie Lorda mq*	15.069
Superficie Commerciale mq*	14.176
Destinazione d'uso	RSA
Costo storico** €	27.696.443
Data di acquisto	15/06/2005
Conduttore	Ippocrate S.r.l
Canone annuo*** €	2.144.280
Rendimento lordo****	7,74%
MV Esperti Indipendenti***** €	29.600.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzera delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

EDIFICIO TERZIARIO DIREZIONALE – ROMA

UBICAZIONE

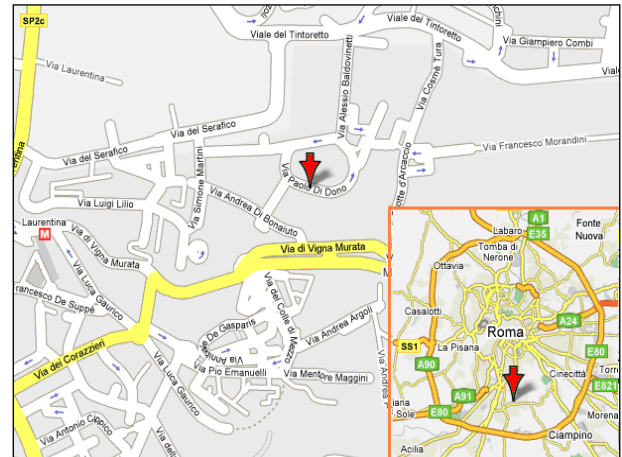
Via Paolo Di Dono, 223 – Roma

L'immobile è ubicato nella periferia Sud della città di Roma nel quartiere EUR.

L'intorno urbano è caratterizzato da edifici a destinazione terziaria o residenziale immersi in vaste aree verdi attraversate da lunghi viali di raccordo. Il quartiere si sviluppa tra gli assi della Laurentina e dell'Ostiense, a metà strada tra il G.R.A. (Grande Raccordo Anulare) e il centro storico con rapido accesso sia dal centro che dalla periferia. La zona è servita, oltre che da regolare servizio pubblico di autobus anche dalla Linea B della metropolitana.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

Le ristrutturazioni del complesso immobiliare sono state ultimate nel primo semestre del 2009. I lavori di riqualificazione hanno interessato sia le parti strutturali che quella impiantistica. L'immobile è composto da due corpi di fabbrica separati che si sviluppano all'interno di un'area recintata.



Il corpo principale, a pianta conformata a corona circolare, si sviluppa su sette livelli fuori terra a destinazione terziaria e un piano interrato destinato a magazzini e locali tecnici.

Il corpo accessorio, a pianta rettangolare, si sviluppa su tre livelli ed è destinato ad autorimessa. Gli edifici dispongono di ingressi pedonali indipendenti.

SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	1978
Superficie Lorda mq*	15.072
Superficie Commerciale mq*	14.097
Destinazione d'uso	Uffici
Costo storico** €	31.891.002
Data di acquisto	27/10/2003
Conduttore	ENI S.p.A.
Canone annuo *** €	2.836.249
Rendimento lordo****	8,89 %
MV Esperti Indipendenti***** €	42.000.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzeria delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavei, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è Inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

EDIFICIO TERZIARIO – TORINO

UBICAZIONE

Via Magenta, 12 – Torino.

La proprietà è ubicata nel centro storico della città di Torino.

Il tessuto urbanistico circostante, che si sviluppa su una maglia ortogonale di strade, viali e grandi piazze alberate, risale agli anni a cavallo fra Cinquecento e Seicento.

L'accessibilità veicolare alla zona risulta buona, grazie alla presenza nelle immediate vicinanze di due importanti arterie come Corso Vittorio Emanuele II e Corso Re Umberto.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

La proprietà è costituita da un edificio, di pianta a L, di sei piani fuori terra oltre piano interrato, seminterrato e sottotetto, sito in angolo fra le Vie Magenta e Massena.



Il fabbricato, edificato alla fine degli anni '60 per uso abitativo, è stato successivamente riadattato a destinazione terziaria come si presenta attualmente.

I piani elevati si sviluppano su due ali distinte, che si affacciano su via Magenta e su via Massena.



SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	Anni '70
Superficie Lorda mq*	5.776
Superficie Commerciale mq*	5.489
Destinazione d'uso	Uffici
Costo storico** €	10.682.930
Data di acquisto	20/12/2006
Conduttore	Regione Piemonte
Canone annuo*** €	661.609
Rendimento lordo****	6,19%
MV Esperti Indipendenti***** €	10.400.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzera delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

EDIFICIO TERZIARIO – S. DONATO M.SE/MI

UBICAZIONE

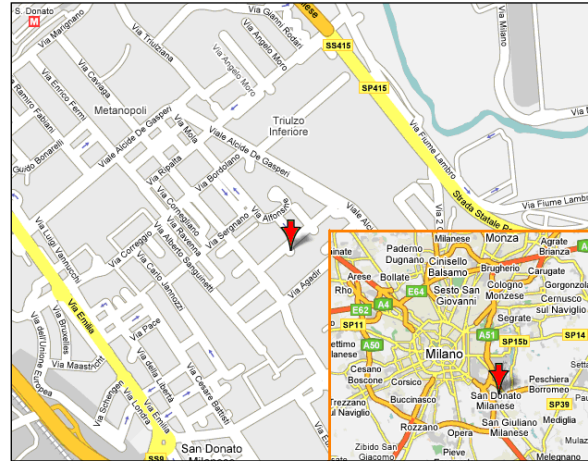
Via Agadir, 38 – S. Donato M.se/MI.

La proprietà è ubicata nel Comune di San Donato Milanese, a Sud-Est della città di Milano.

Il contesto urbano è caratterizzato dalla presenza di complessi immobiliari ad uso terziario direzionale e residenziale cui si aggiungono attività commerciali e servizi di uso collettivo. L'area, facilmente accessibile dalle tangenziali di Milano, è servita sia dai mezzi pubblici di superficie che dalla linea 3 della rete metropolitana milanese.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

La proprietà consta di un edificio di tre piani fuori terra più un interrato. L'immobile è parte di un complesso direzionale composto da due corpi di fabbrica collegati tra loro da un passaggio interrato ed uno sopraelevato.



L'edificio in proprietà, a pianta rettangolare, è dotato di due corpi scala con relativi ascensori.

Al piano interrato si trovano i depositi, i locali tecnici mentre i piani terra, primo e secondo sono destinati ad uffici.



SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	1985
Superficie Lorda mq*	7.484
Superficie Commerciale mq*	6.035
Destinazione d'uso	Uffici
Costo storico** €	11.344.074
Data di acquisto	26/06/2007
Conduttore Principale	Eni Servizi S.p.A.
Canone annuo*** €	779.560
Rendimento lordo****	6,87%
MV Esperti Indipendenti***** €	10.700.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzeria delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavei, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

EDIFICIO TERZIARIO/RETAIL - MILANO

UBICAZIONE

Via Antonini, 26 –Milano.

L'immobile è ubicato nella periferia Sud-Est del Comune di Milano. Il tessuto urbanistico della zona è caratterizzato da tipologie edilizie di epoche e funzioni diverse quali capannoni e laboratori, attività artigianali, strutture ricettive ed edifici a uso residenziale di recente edificazione. L'area è accessibile attraverso la circonvallazione esterna della città ed è servita da mezzi pubblici di superficie che collegano direttamente alla città o alle stazioni della metropolitana milanese.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

L'immobile, a pianta rettangolare, si sviluppa su tre piani fuori terra e uno interrato, è composto da due ampie unità ad uso commerciale site al piano terreno e primo, mentre l'intero secondo piano è destinato a uffici.



Antistante l'edificio si trova un'ampia area, ornata con verde piantumato, utilizzata come parcheggio pubblico e viabilità interna.



SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	2002
Superficie Lorda mq*	9.407
Superficie Commerciale mq*	5.637
Destinazione d'uso	Commerciale
Costo storico ** €	14.541.125
Data di acquisto	26/9/2007
Conduttore Principale	Scarpe&Scarpe
Canone annuo*** €	867.729
Rendimento lordo****	5,97 %
MV Esperti Indipendenti *****€	12.650.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzera delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011

***** Valutazione al 30/06/2011.

RESIDENZA SANITARIA ASSISTENZIALE "L'ATTICO AZZURRO" E "LE TERRAZZE FIORITE"

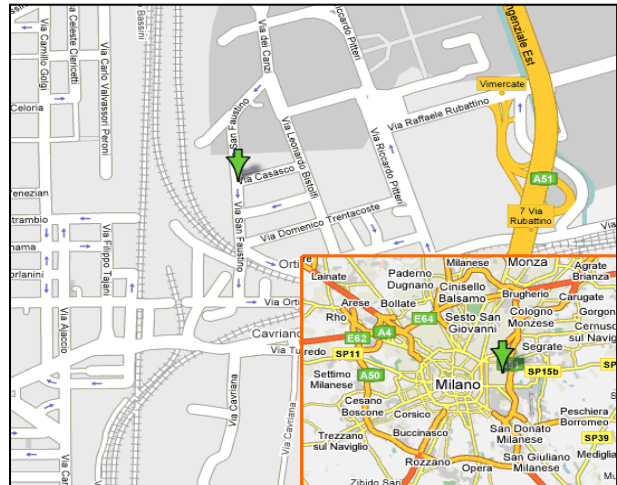
UBICAZIONE

Via San Faustino, 27 - Milano

L'immobile è ubicato in zona Lambrate, l'area è attualmente oggetto di grandi trasformazioni e di riqualificazione urbana. L'accesso alla zona è particolarmente agevole grazie alle uscite Lambrate e Rubattino della tangenziale est e dal centro storico attraverso l'asse di Via Rombon e Via Porpora; è inoltre ben servita dai mezzi pubblici di superficie, dalla linea 2 della metropolitana e dalla linea ferroviaria delle FFSS con stazione Lambrate.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

L'edificio è costituito da un unico corpo di fabbrica con pianta a Y rovesciata, che si sviluppa parzialmente su quattro piani fuori terra più uno interrato, inserito all'interno di un



lotto di terreno, recintato, in parte sistemato a verde ed in parte asfaltato (aree per ambulanze o trasporto). Ogni braccio della Y ospita i nuclei di camere per l'accoglienza dei degenti, che si dispongono su di un corridoio centrale, mentre al loro incrocio si trovano i locali comuni e le principali attrezzature sanitarie e assistenziali. Ognuna delle 108 camere presenti, tutte doppie, dispone di bagno, climatizzazione, gas medicali centralizzati, TV color con digitale e un telefono per ognuno dei letti.

N° posti letto accreditati: 216



SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	2002
Superficie Lorda mq*	12.416
Superficie Commerciale mq*	12.172
Destinazione d'uso	RSA
Costo storico**€	€ 25.169.883
Data di acquisto	23/01/2008
Conduttore Principale	P.G.R. Cooperativa Sociale
Canone annuo*** €	1.557.420
Rendimento lordo****	6,19%
MV Esperti Indipendenti***** €	24.800.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzera delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavei, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

EDIFICIO TERZIARIO – MILANO

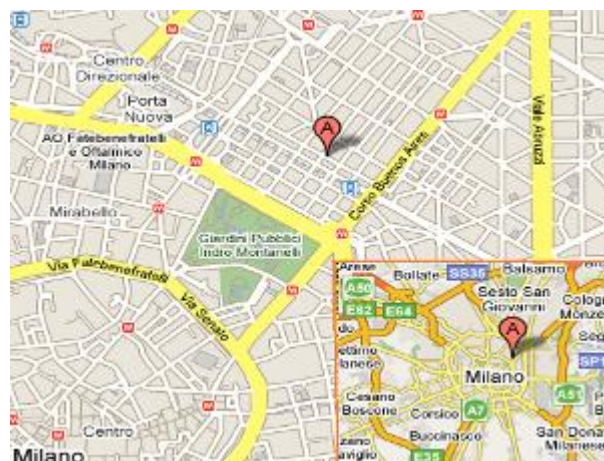
UBICAZIONE

Via Casati, 16- Milano

L'immobile è ubicato in zona semicentrale, nel quadrante Nord-Est della città di Milano, nelle immediate vicinanze dei Bastioni di Porta Venezia. Via Casati collega due importanti direttrici verso il centro città: Corso Buenos Aires da un lato e dall'altro, con partenza dalla Stazione Centrale, Via Vittor Pisani/P.zza della Repubblica. L'accessibilità risulta ottima attraverso i mezzi pubblici grazie alla presenza delle stazioni della Metropolitana della Linea 2 e 3.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

Il fabbricato, edificato alla fine degli anni '40 per uso residenziale è stato poi ristrutturato ad uso terziario. L'immobile a destinazione d'uso uffici ha una pianta ad L ed è composto da un piano interrato, quattro piani fuori terra ed un piano esterno destinato a posti auto.



Al piano seminterrato, sono collocati uffici e archivi e locali tecnologici, ai piani rialzato, primo, secondo, terzo, utilizzati come uffici, e sottotetto utilizzato come archivio.

Gli uffici interni si presentano in buone condizioni, sono suddivisi da pareti mobili e dotati di pavimenti galleggianti e controsoffitti e dotati di impianti di riscaldamento e condizionamento.

SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	1950
Superficie Lorda mq*	2.718
Superficie Commerciale mq*	2.275
Destinazione d'uso	UFFICI
Costo storico** €	9.249.360
Data di acquisto	18/12/2008
Conduttore Principale	Sfitto dal 7-3-2011
Canone annuo*** €	84.921
Rendimento lordo****	0,92%
MV Esperti Indipendenti***** €	7.500.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzera delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavevi, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

IMMOBILE LOGISTICO - PREGNANA MILANESE

UBICAZIONE

Via Brugheria, 1 – Pregnana Milanese

L'immobile è ubicato nella periferia sud di Pregnana Milanese, comune dell'Hinterland a Nord Ovest della città di Milano, lungo la direttrice dall'Autostrada A4 e dalla linea ferroviaria ad Alta Velocità. L'accessibilità dell'immobile, originariamente piuttosto difficoltosa, trarrà beneficio dalla prossima ultimazione dei lavori per la costruzione di un nuovo svincolo autostradale. L'immobile è situato in un contesto a carattere extra-urbano a edificazione solo parziale con la presenza di complessi immobiliari a uso prevalentemente logistico e industriale.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

L'immobile è costituito da un lotto di terreno con sovrastante fabbricato utilizzato per attività di stoccaggio merci con annessi spazi ad uso ufficio. L'area scoperta all'interno del terreno di proprietà è utilizzata per la circolazione carrabile, per parcheggi e per verde privato.



L'edificio, di pianta irregolare, è costituito da un piano fuori terra tranne una piccola porzione che si sviluppa su due piani, nei quale sono posti gli spazi a ufficio.

Il fabbricato ha struttura statica prefabbricata, costituita da pilastri su fondazioni dirette in C.A. Lo stato di conservazione e di manutenzione dell'immobile è, complessivamente, discreto. Ad eccezione del corpo uffici realizzato nel 2004 il cui stato d'uso è più che buono.



SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	1975
Superficie Lorda mq*	10.813
Superficie Commerciale mq*	10.731
Destinazione d'uso	Magazzino
Costo storico** €	7.664.100
Data di acquisto	18/12/2008
Conduttore Principale	Pentair Water Italy S.r.l.
Canone annuo*** €	567.076
Rendimento lordo****	7,40 %
MV Esperti Indipendenti***** €	6.200.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzera delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

EDIFICIO TERZIARIO – S. DONATO M.SE/MI

UBICAZIONE

Via 25 Aprile, 25 – San Donato Milanese

La Proprietà è ubicata nel Comune di San Donato Milanese a sud-est della città di Milano. L'intorno urbano è caratterizzato dalla presenza di edifici ad uso uffici di recente edificazione e dalla presenza di complessi immobiliari a uso residenziale cui si aggiungono attività commerciali. L'accesso viabilistico della zona è ottimo essendo la proprietà localizzata sulla SS415 "Paullese"; l'immobile è facilmente accessibile dalle importanti arterie autostradali quali l'autostrada A1 e la Tangenziale Est.

DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

La proprietà è stata costruita nel 2003 ed è costituita da un corpo di fabbrica a pianta rettangolare composto di 5 piani fuori terra. L'edificio ha forma di parallelepipedo sviluppato



longitudinalmente, è dotato di tre corpi scala con due ascensori e un montacarichi posti nel blocco centrale. Al piano terra si trova la reception, l'ufficio posta, un auditorium di circa 100 posti a sedere ed alcune sale dimostrative. Il piano tipo si compone di numerosi uffici disposti in adiacenza ed organizzati rispetto al corpo centrale occupato da sale riunioni, da spazi di servizio, dai corpi scala e dallo sbarco degli ascensori. Antistante l'edificio vi è un'ampia area utilizzata in parte come parcheggio e viabilità interna e in parte come verde piantumato.

SCHEDA TECNICA

Anno di Costruzione	2003
Superficie Lorda mq*	7.446
Superficie Commerciale mq*	6.608
Destinazione d'uso	UFFICI
Costo storico** €	20.029.441
Data di acquisto	31/12/2008
Conduttore Principale	Metro Cash & Carry S.p.A.
Canone annuo*** €	1.334.502
Rendimento lordo****	6,66%
MV Esperti Indipendenti***** €	20.000.000

*Per superficie lorda si intende quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali dei fabbricati e alla mezzeria delle murature confinanti. Per superficie commerciale si intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei caveadi, dei vani scala/ascensori.

** Costo storico è inteso come costo di acquisizione incrementato delle capex sostenute

***Il valore degli affitti è calcolato sulla base del canone annualizzato risultante dai contratti in essere al 30/06/2011.

****Il rendimento lordo indicato è calcolato come rapporto fra il canone di locazione corrente e il prezzo di acquisto dell'immobile.

***** Valutazione al 30/06/2011.

1.5 Le linee strategiche di gestione

Nel secondo semestre del 2011 l'operatività del Fondo proseguirà, sulla base delle seguenti linee strategiche:

- proseguire lo sviluppo e l'implementazione della strategia di dismissioni immobiliari in previsione della chiusura del Fondo, prevista, salvo proroghe, per il 31 dicembre 2012, verificando la percorribilità del relativo piano vendite in relazione alle condizioni dei mercati ed alla domanda di immobili a reddito della tipologia detenuta dal Fondo;
- migliorare lo stato conservativo e qualitativo del patrimonio immobiliare, mediante interventi di manutenzione straordinaria ove necessari;
- potenziare i ricavi di affitto mediante la rilocalizzazione degli spazi sfitti, il rinnovo dei contratti di locazione in scadenza e/o il rinnovo anticipato, ove possibile, di quelli aventi un canone sottomercato.

1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo semestre

Nessun fatto di rilievo è da segnalare dopo la chiusura del periodo.

AEDES BPM Real Estate SGR S.p.A.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Direttore Generale

Dott. Marco Leone

Milano, 28 Luglio 2011

1.7 Criteri di valutazione

Ai fini della redazione della presente Relazione Semestrale sono stati applicati i criteri di valutazione previsti dalle Istruzioni di Vigilanza e dai principi contabili generalmente accettati in materia di fondi comuni immobiliari chiusi.

La Relazione Semestrale del Fondo (Situazione Patrimoniale e Nota Illustrativa) è stata predisposta sulla base delle disposizioni del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

Gli importi evidenziati nella Relazione Semestrale, se non diversamente indicato, sono espressi in Euro.

Qui di seguito si riepilogano i criteri di valutazione utilizzati.

Strumenti finanziari

- Le operazioni di acquisto, sottoscrizione e vendita di titoli e di altre attività finanziarie sono imputate nel portafoglio del Fondo alla data di effettuazione dell'operazione indipendentemente dalla data di regolamento della stessa.
- Il valore di carico degli strumenti finanziari in portafoglio è determinato in base al costo medio ponderato continuo.
- I titoli di debito sono contabilizzati al loro corso secco. Le cedole in corso di maturazione relative a tali titoli sono rilevate nei ratei attivi iscritti tra le "Altre attività".
- Gli strumenti finanziari quotati sono valutati in base all'ultima quotazione disponibile rilevata nel mercato di negoziazione di riferimento; in particolare i titoli di stato italiani erano valutati al prezzo ufficiale dell'ultimo giorno dell'anno disponibile su MTS.
- Gli utili e perdite da realizzo originano dalla differenza tra il costo di carico e il prezzo di vendita e sono iscritte alla data dell'operazione nell'apposita voce della Sezione Reddittuale.
- Le operazioni di pronti contro termine non influiscono sulla posizione netta in titoli e sono rilevate nell'apposita voce iscritta tra le "Altre attività"; la differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto e rilevata nella Sezione Reddittuale nell'apposita voce iscritta tra le "Altre operazioni di gestione".

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla "Relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo" redatta dall'Esperto Indipendente ai sensi del provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e del D.M. n. 228 del 24 maggio 1999, la cui adeguatezza ha formato oggetto di specifica verifica da parte della SGR.

Il valore di mercato del patrimonio immobiliare è stato determinato con il metodo dei "flussi di cassa attualizzati" sulla base dei contratti di locazione in essere alla data di stima.

Nell'analisi dei flussi di cassa, alla loro scadenza, è stato previsto il rinnovo dei contratti di locazione con aggiornamento del canone a valore di mercato. Le proiezioni degli stessi flussi sono state effettuate tenendo conto del tasso d'inflazione programmata, del rischio di sfritto e di inesigibilità.

Il tasso di attualizzazione utilizzato per scontare i flussi di cassa è stato determinato considerando, oltre agli elementi finanziari (BTP, inflazione e struttura finanziaria ecc.), anche le specifiche caratteristiche dell'immobile in relazione all'ubicazione, tipologia e stato manutentivo.

Altre attività

- Ratei e risconti attivi: sono calcolati in base al criterio della competenza temporale.
- I crediti d'imposta ed il credito IVA sono iscritti al valore nominale e riflettono la posizione fiscale del Fondo.
- Crediti verso i locatari: sono valutati al presumibile valore di realizzo.
- Altri crediti e attività: sono valutati al presumibile valore di realizzo.

Altre passività

- Ratei e risconti passivi: sono calcolati in base al criterio della competenza temporale.
- I debiti d'imposta ed il debito IVA sono iscritti al valore nominale e riflettono la posizione fiscale del Fondo.
- Altri debiti e passività: sono contabilizzati al loro valore nominale che corrisponde al valore di rimborso.

Garanzie e impegni

Sono iscritti al loro valore nominale.

Costi e ricavi

I costi e i ricavi sono rilevati ed esposti nella Sezione Reddittuale secondo il principio della competenza temporale e l'inerenza all'attività del Fondo e delle norme stabilite dal Regolamento del Fondo, con l'opportuna rilevazione dei ratei e dei risconti.

2. Situazione patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 30 Giugno 2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (€)	In percentuale del totale attività	Valore complessivo (€)	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	210.350.000	85,49%	236.705.000	93,93%
B1. Immobili dati in locazione	210.350.000	85,49%	236.705.000	93,93%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	30.000.000	12,19%		
D1. A vista				
D2. Altri	30.000.000	12,19%		
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	4.615.042	1,87%	13.103.784	5,20%
F1. Liquidità disponibile	4.615.042	1,87%	13.103.784	5,20%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.085.024	0,45%	2.187.006	0,87%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	235.550	0,10%	153.098	0,06%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	849.474	0,35%	2.033.908	0,81%
TOTALE ATTIVITÀ	246.050.066	100,00%	251.995.790	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 Giugno 2011 (€)	Situazione a fine esercizio precedente (€)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	67.729.128	67.729.128
H1. Finanziamenti ipotecari	67.729.128	67.729.128
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri (finanziamenti linea IVA)		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	1.886.928	2.724.594
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	67.842	75.067
M2. Debiti di imposta	171.334	97.883
M3. Ratei e risconti passivi	1.220.456	1.132.199
M4. Altre	427.296	1.419.445
TOTALE PASSIVITÀ	69.616.056	70.453.722
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	176.434.010	181.542.068
Numero delle quote in circolazione	61.504	61.504
Valore unitario delle quote	2.868,659	2.951,712
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	176	164

Ai sensi di quanto disposto dalla delibera Consob n. 11971/99 si comunica che la Relazione Semestrale del Fondo Investietico è messa a disposizione del pubblico presso la Sede Sociale, la Banca Depositaria (BNP Paribas Securities Services), la Borsa Italiana e sul sito www.aedesbpmresgr.com.

Si attesta che il presente documento è composto da 38 pagine.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Direttore Generale

Dott. Marco Leone