

***“Ippocrate – Fondo Comune
di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”***

RENDICONTO AL 30/06/2012

FondoIppocrateⁱ



IDeA FIMIT_{sgr}

IDeA FIMIT SGR S.p.A.
info@ideafimit.it — www.ideafimit.it

Sede Legale
Via Crescenzo 14
00193 Roma
T. (+39) 06 681631
F. (+39) 06 68192090

Sede Milano
Via Boito 10
20121 Milano
T. (+39) 02 725171
F. (+39) 02 72021939

C.S. €16.757.556,96
R.E.A. n. 898431
P.IVA e C.F. 05553101006
Società iscritta al n. 68
Albo S.G.R. Banca d'Italia

- **Relazione degli Amministratori**
 - **Situazione Patrimoniale**
 - **Sezione Reddittuale**
 - **Nota integrativa**
 - **Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari**
 - **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**
-

*Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 30 giugno 2012*

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	8
A. IL FONDO IPPOCRATE IN SINTESI	8
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	13
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELLE ATTUAZIONI DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	17
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	17
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	22
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	22
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	23
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL SEMESTRE CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI IDEA FIMIT SGR	23
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	24
8. PERFORMANCE DEL FONDO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	25
9. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	26
10. ALTRE INFORMAZIONI	27

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Nel corso del secondo trimestre 2012, l'attività economica su scala internazionale è tornata ad indebolirsi, dopo alcuni timidi segni di ripresa registrati a inizio anno. Come emerge dall'aggiornamento di luglio del World Economic Outlook pubblicato dal Fondo Monetario Internazionale, il peggioramento delle prospettive economiche è da imputare, da un lato, al riemergere delle tensioni sui mercati finanziari e sui titoli di stato dei paesi periferici dell'area Euro, dall'altro, ad un progressivo rallentamento del ritmo di crescita economica dei maggiori paesi in via di sviluppo.

Nei paesi avanzati si è assistito ad un ulteriore indebolimento del mercato del lavoro, con incremento della disoccupazione, specialmente nella fascia giovane della popolazione. Il rallentamento della crescita dei paesi in via di sviluppo, con particolare riferimento a Brasile, Cina e India, deriva, dalla diminuzione della domanda non solo proveniente dai paesi avanzati, ma anche interna, in conseguenza delle politiche monetarie restrittive messe in atto nell'ultimo anno. Le economie emergenti sono state anche colpite da un incremento dell'avversione al rischio da parte degli investitori internazionali, che ha determinato un declino dei mercati azionari ma anche deflusso dei capitali e svalutazione delle relative valute.

Le prospettive di crescita globale si sono dunque indebolite, sebbene persistano evidenti differenze tra quelle dei paesi avanzati e quelle dei paesi emergenti.

La seguente tabella mostra le stime di luglio di crescita del PIL mondiale per il prossimo biennio del Fondo Monetario Internazionale, con evidenza delle differenze rispetto alle stime di aprile.

	Crescita del PIL a livello mondiale				Differenza da stime	
	Variazioni percentuali				aprile 2012	
	Dati consuntivi		Stime luglio 2012		2012	2013
	2010	2011	2012	2013	2012	2013
Mondo	5,3	3,9	3,5	3,9	-0,1	-0,2
Paesi avanzati	3,2	1,6	1,4	1,9	0,0	-0,2
Giappone	4,4	-0,7	2,4	1,5	0,4	-0,2
Regno Unito	2,1	0,7	0,2	1,4	-0,6	-0,6
Stati Uniti	3,0	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1
Area Euro	1,9	1,5	-0,3	0,7	0,0	-0,2
Paesi Emergenti	7,5	6,2	5,6	5,9	-0,1	-0,2
Russia	4,3	4,3	4,0	3,9	0,0	-0,1
Cina	10,4	9,2	8,0	8,5	-0,2	-0,3
India	10,8	7,1	6,1	6,5	-0,7	-0,7
Brasile	7,5	2,7	2,5	4,6	-0,6	0,5

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento luglio 2012

In conseguenza di quanto esposto, in uno scenario di aspettative di inflazione riviste al ribasso per i prossimi mesi, nei principali Paesi avanzati le politiche monetarie sono divenute sempre più espansive.

Per ciò che concerne l'Area Euro, il PIL è rimasto stabile tra il quarto trimestre del 2011 e il primo del 2012, dopo una contrazione dello 0,3% tra il terzo trimestre 2011 e il quarto trimestre 2012. Nel secondo trimestre 2012, secondo la Banca Centrale Europea, il PIL in termini reali dovrebbe tornare ad indebolirsi. Tali condizioni di mercato, seppur ascrivibili in parte alla diminuzione della domanda estera, hanno riflesso prevalentemente la debole domanda interna, causata da una combinazione di fattori: l'effetto avverso della crisi del debito sovrano dell'Area Euro sulla fiducia dei consumatori e delle imprese, gli elevati costi petroliferi, le sfavorevoli condizioni di offerta di credito e un inasprimento delle politiche di bilancio di alcuni Paesi.

Nel primo trimestre 2012 il PIL su base congiunturale in Germania ha registrato una crescita dello 0,5%, è rimasto stazionario in Francia, mentre è diminuito dello 0,8% in Italia.¹ Secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale, il PIL italiano dovrebbe segnare a fine 2012 un calo pari all'1,9% rispetto al 2011, con uno scenario previsionale negativo anche per il 2013.

Per quanto riguarda i prezzi al consumo, secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva nell'Area Euro è scesa a maggio al 2,4%, il livello minimo da marzo 2011, principalmente per effetto della riduzione del tasso tendenziale di crescita della componente energetica. Le prospettive per la rimanente parte del 2012 sono di una persistenza del tasso al di sopra del 2%.

In Italia la dinamica negativa del PIL è influenzata da un lieve calo delle esportazioni e dall'attuale debolezza della domanda interna, derivante dall'atteggiamento cauto delle famiglie italiane e dalla riduzione del reddito reale disponibile. Nel mese di giugno l'indice nazionale dei prezzi al consumo ha registrato un aumento del 3,3% rispetto a giugno 2011 (era 3,2% a maggio), riflettendo principalmente gli effetti del rincaro a livello annuale dei beni energetici (tuttavia in flessione su base mensile a giugno) e delle imposte indirette.

Il mercato immobiliare Italiano

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio² mostrano come, dopo la lieve ripresa del volume delle compravendite immobiliari registrata negli ultimi trimestri del 2011, nel primo trimestre 2012 il mercato immobiliare italiano sia tornato a mostrare elevati tassi di flessione.

Il tasso tendenziale annuo del volume di compravendite nel primo trimestre 2012, rispetto al primo trimestre 2011, per l'intero settore immobiliare è risultato, infatti, pari al -17,8%.

1 Fonte: ISTAT, Conti Economici Trimestrali, I Trimestre 2012.

2 Agenzia del Territorio, OMI – Nota I Trimestre 2012.

Il **settore residenziale**, che rappresenta circa il 45% dell'intero mercato immobiliare, ha evidenziato, nel primo trimestre 2012 rispetto al primo trimestre 2011, un pesante calo degli scambi, pari al -19,6%, interrompendo così la crescita rilevata negli ultimi due trimestri del 2011.

I dati forniti dall'OMI hanno evidenziato un calo generalizzato per tutti gli ambiti territoriali, risultando infatti concorde il segno tra i capoluoghi e comuni minori. Dopo la crescita del 3,8% registrata nei trimestri precedenti, i capoluoghi sono tornati in calo, con gli scambi che si sono ridotti di circa il 20,0%. Nelle diverse macroaree, la situazione del settore residenziale nel primo trimestre si è presentata ovunque negativa.

Anche i settori **non residenziali** hanno proseguito nel calo rilevato a fine 2011 registrando, nel primo trimestre 2012, un decremento delle transazioni pari al 16,3% rispetto al primo trimestre 2011. In particolare, le flessioni maggiori si sono osservate nel settore terziario, che ha registrato una diminuzione dei volumi di compravendita del 19,6%, mentre il settore commerciale e quello produttivo hanno subito cali dei volumi di compravendite, rispettivamente, del 17,6% e del 7,9%. Tutti i settori hanno raggiunto il livello minimo dell'indice del numero delle transazioni normalizzate (Indice calcolato dall'Agenzia del territorio) dal 2004.

Per quanto riguarda gli investimenti relativi al **comparto istituzionale**, quello cui è direttamente riconducibile l'attività dei fondi immobiliari italiani ed esteri, secondo dati DTZ³, la riduzione rilevata nel quarto trimestre 2011 è proseguita nel primo trimestre 2012, registrando il dato più basso dal 2009, con circa 400 milioni di euro complessivamente investiti, corrispondenti a meno di 20 operazioni.

Per quanto riguarda la suddivisione settoriale, mentre nel 2011 più del 60% degli investimenti aveva riguardato il settore commerciale, nel primo trimestre 2012 si è registrata una tendenza inversa con prevalenza del numero di transazioni nel settore uffici, per un controvalore totale di oltre 300 milioni di euro.

Circa il 70% del totale degli investimenti si è concentrato nelle regioni del Nord (rispetto a circa l'80% del 2011). Roma e Milano sono le due città che hanno visto la maggiore concentrazione di flussi di capitale, focalizzati principalmente su immobili "*trophy*" di grandi dimensioni.

Le prospettive negative a livello macroeconomico hanno ridotto l'interesse per il mercato immobiliare italiano da parte di investitori stranieri e, di conseguenza, il mercato nel primo trimestre 2012 è stato per lo più caratterizzato dalla presenza di investitori nazionali. Come per il 2011, anche nel primo trimestre 2012, il settore commerciale ha attratto l'attenzione di investitori internazionali, per quanto, il volume degli investimenti per tale comparto abbia subito un consistente rallentamento rispetto all'ultimo trimestre dello scorso anno.

3 DTZ, Investment Market Update, Italia T1 2012

Come evidenziato da Jones Lang LaSalle⁴, la tendenza al rallentamento dei volumi relativi al settore commerciale è in linea con quanto registrato in tutta Europa, dove, a fronte di un calo del 24% del volume degli investimenti totali, il settore commerciale è stato caratterizzato da una diminuzione del 65% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'interesse degli investitori nel segmento *high street*⁵ e nelle "localizzazioni primarie" non è venuto meno, ma sembra esserci maggiore cautela nell'approccio al mercato italiano. Il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale, attualmente in evoluzione, continuano ad influenzare le aspettative di prezzo degli investitori.

Per quanto riguarda i rendimenti, mentre il 2011 era stato caratterizzato da una sostanziale stabilità, nel primo trimestre 2012 si è assistito a un incremento dei rendimenti medi per il settore uffici (mediamente aumentati dal 6,0% al 6,3% secondo dati DTZ), mentre vi è stata una sostanziale stabilità per i settori commerciale e industriale.

Uffici

Nel primo trimestre 2012 il volume di investimenti immobiliari nel settore uffici realizzati da investitori istituzionali in Italia è stato pari a circa 303 milioni di euro ed ha rappresentato circa il 65% del totale investimenti del comparto, con un decremento del 12% rispetto al quarto trimestre 2011, ma il 49% in più rispetto al volume dello stesso periodo dell'anno precedente⁶.

Milano e Roma hanno rappresentato come di consueto i mercati di riferimento per il settore.

In particolare, a Milano nel primo trimestre dell'anno sono stati investiti circa 123 milioni di euro, pari a circa il 40% dell'ammontare complessivo investito in Italia, in linea con il volume dell'ultimo trimestre dello scorso anno, in contrazione del 3% rispetto al primo trimestre 2011. Al risultato ha contribuito la realizzazione di alcune operazioni avviate nel corso dello scorso anno e solo formalmente completate nel corso dell'anno corrente. Per quanto riguarda Roma, nel primo trimestre 2012 sono stati investiti nel settore circa 100 milioni di euro, in aumento sostanziale rispetto ai 10 milioni di euro investiti nel primo trimestre dello scorso anno e in crescita del 34% rispetto al quarto trimestre 2011. Occorre evidenziare che gli investitori attivi nel mercato della Capitale continuano ad essere unicamente rappresentati da operatori locali.

In termini di rendimenti, la situazione è in linea con quella del trimestre precedente. A Milano, i rendimenti *prime* nel centro sono rimasti stabili al 5,4%, mentre per il semicentro e la periferia si sono attestati rispettivamente al 6,2% e al 7,0%. Anche a Roma si è registrata stabilità, con i rendimenti *prime* del centro al 5,9% e quelli della zona Eur al 6,5%. In entrambi i casi gli operatori prevedono che, alla luce

4 JLL, News Release 15 maggio 2012, gli investimenti nel settore retail rallentano

5 Trattasi di immobili a destinazione commerciale caratterizzati da ubicazione nei centri storici delle grandi città e presenza, in qualità di conduttori, dei grandi marchi del lusso e della moda.

6 CBRE – Italian Quarterly Market View – Q1 2012.

delle condizioni attuali di mercato, sia probabile che in alcune zone delle due città, i rendimenti *prime* riprendano a crescere nel corso del 2012.⁷

Da un punto di vista di assorbimento, si assiste a una diminuzione per entrambe le città. Nel primo trimestre 2012, a Milano sono stati assorbiti 56.000 mq di spazi uffici, il 48% in meno rispetto al trimestre precedente e il 34% in meno rispetto al primo trimestre 2011. Per quanto riguarda Roma l'assorbimento di spazi ad uso ufficio è diminuito ulteriormente rispetto al trimestre precedente, rimanendo al di sotto dei 10.000 mq, anche in virtù del forte legame con il settore pubblico, l'unico in grado di dare dinamicità al mercato e alle grandi transazioni.

A Milano il volume dello sfitto è aumentato notevolmente nel corso del primo trimestre 2012, attestandosi a 1.395.000 mq, pari all'11,6% del totale. Nel 2012 verranno ultimate numerose iniziative di sviluppo, di cui soltanto una parte già locata e, poiché l'assorbimento netto atteso per il 2012 dovrebbe essere negativo, il volume di sfitto è atteso in crescita per i prossimi trimestri. A Roma il volume di sfitto uffici è rimasto stabile e si attesta a 603.000 mq, pari al 6,2% dello stock, a causa della complessiva inattività del mercato: qualora il mercato dovesse proseguire con questa tendenza il volume dello sfitto dovrebbe restare stabile su questi livelli.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano l'aumento del volume dello sfitto sta mettendo pressione sui locatori, con canoni medi in diminuzione del 5% nel centro e del 12% nel semicentro rispetto al primo trimestre 2011. A Roma, invece, la stabilità del volume di sfitto si riflette in una stabilità dei canoni rispetto al quarto trimestre 2011.

Commerciale

Nel primo trimestre del 2012 il volume degli investimenti nel settore commerciale in Italia, a quota 70 milioni di euro, ha costituito circa il 16% del totale degli investimenti in immobili a destinazione non residenziale realizzati da investitori istituzionali.⁸

Il risultato di questi primi tre mesi dell'anno evidenzia un consistente rallentamento in tutti i settori sia rispetto al primo trimestre del 2011 sia rispetto all'ultimo trimestre dello scorso anno. La situazione italiana è tuttavia in linea con il resto dell'Europa, in cui si è registrato un decremento del 24% del volume di investimenti totali e del 65% nel solo settore commerciale rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

Tale riduzione è dovuta anzitutto al fatto che l'Italia è considerata sempre meno un mercato appetibile e stabile da parte degli investitori internazionali. Inoltre, oltre ad una sostanziale differenza tra le aspettative di prezzo di compratori e venditori, si è registrato un sostanziale allungamento dei tempi di *due diligence*.

Per ciò che concerne l'offerta di superfici commerciali, lo *stock* attuale del mercato italiano è pari ad oltre 16 milioni di metri quadri, di cui circa il 60% avente una superficie superiore a 20.000 mq. L'89% dei metri

⁷ BNP Paribas Real Estate – City News Milano Q1 2012 e City News Roma Q1 2012.

⁸ CBRE– Italian Quarterly Market View – Q1 2012.

quadri attualmente sul mercato è costituito da centri commerciali. Per il biennio 2012-2013 è previsto il completamento di 34 strutture, per una superficie complessiva pari a circa 890.000 mq.

In termini di domanda, l'interesse degli investitori nel segmento *high street* e nelle localizzazioni primarie non è venuto meno, ma c'è una maggiore cautela nell'approccio al mercato italiano. Il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale attualmente in evoluzione continuano ad influenzare le aspettative di prezzo degli investitori, anche per i centri con le migliori *performance*.

Sebbene la domanda per i cosiddetti "parchi commerciali" resti inferiore rispetto a quella dei centri commerciali, emerge un crescente interesse per tale tipologia da parte di operatori stranieri (principalmente tedeschi, danesi e olandesi) focalizzati prevalentemente sul settore prodotti per la casa.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti sono rimasti stabili nel segmento *high street* rispetto al quarto trimestre 2011, ad un livello medio pari a circa il 5,25%. Per quanto riguarda i centri commerciali, invece, i rendimenti *prime* sono saliti al 6,5%, mentre i rendimenti relativi a localizzazioni secondarie sono rimasti stabili al 7,75%, dopo essere cresciuti di circa mezzo punto nel corso dello scorso anno. Anche i rendimenti dei parchi commerciali sono rimasti stabili: i *prime* al 7,5% e i secondari al 9,0%.⁹

Per quanto riguarda i canoni di locazione, si è assistito ad una stabilità dei canoni *prime* dei centri commerciali di Milano e Roma (pari mediamente ad euro 760/mq/anno ed euro 800/mq/anno). Anche nel segmento *high street* i canoni *prime* sono rimasti stabili ad euro 4.000/mq/anno a Milano e a euro 3.500/mq/anno a Roma.

In generale gli indicatori macroeconomici dipingono uno scenario difficile per gli operatori, che si troveranno a dover innovare e a cercare nuove strategie che sostengano gli obiettivi commerciali in tale contesto.

Industriale - logistico

Nel primo trimestre 2012 sono stati investiti circa 20 milioni di euro nel settore industriale-logistico, pari a circa il 4% degli investimenti in immobili non residenziali in Italia realizzati da investitori istituzionali, seguendo la tendenza di rallentamento emersa nella seconda metà del 2011¹⁰. Nel corso del 2011 erano stati investiti circa 180 milioni di euro nel settore, in sensibile calo rispetto al 2010 (euro 350 milioni), con diminuzione del numero delle transazioni che, nel 2011, si è attestato a 8 rispetto alle 23 del 2010¹¹.

Il 2011 è stato un anno con due andamenti diversi nel settore degli investimenti: nel corso dei primi sette mesi sono state portate a termine transazioni per circa 160 milioni di euro mentre da agosto in poi il mercato ha subito un brusco arresto, riconducibile anche all'andamento negativo dei mercati finanziari,

9 CBRE– Italian Retail Market View – Q1 2012.

10 CBRE– Italian Quarterly Market View – Q1 2012.

11 JLL, Logistica Immobiliare in Italia driven: by take up, Febbraio 2012.

alla difficoltà di ottenere credito dalle banche e all'aumento del rischio associato dagli investitori al Paese Italia nel suo complesso. La riduzione degli investimenti si è verificata anche a causa di una forte contrazione dei capitali esteri in entrata: in particolare i capitali tedeschi risultano essere solo un terzo rispetto a quelli investiti in Italia nel settore logistico nel 2010.

I rendimenti *prime* a fine 2011 sono stati rilevati attorno all'8,0% a Milano, in linea con il valore di fine 2010, mentre a Roma si sono attestati intorno all'8,25%, in lieve aumento rispetto all'8,0% di fine 2010. I rendimenti nelle localizzazioni secondarie hanno subito rialzi dovuti all'eccessiva offerta di prodotto e alla mancanza di interesse da parte degli investitori istituzionali verso prodotti poco "liquidi", attestandosi intorno al 9,0%-9,5%.

Per quanto riguarda i livelli di assorbimento, nel corso del 2011 sono stati assorbiti circa 910.000 mq di spazi logistici, con un incremento del 26% rispetto al dato registrato nel 2010. È opportuno sottolineare come questa crescita non dipenda solo dall'incremento dell'attività di locazione ma anche da una progressiva, seppur lenta, tendenza del mercato immobiliare italiano verso una maggiore trasparenza, che permette di raccogliere informazioni anche su regioni tradizionalmente meno rilevanti per il mercato immobiliare logistico.

Di conseguenza, la percentuale di affitto media è diminuita a fine 2011, passando al 6,9% rispetto al 7,2% del 2010 (pur tuttavia in aumento rispetto al primo semestre dell'anno).

I canoni *prime* a Milano e Roma sono rimasti stabili a fine anno e si attestano rispettivamente su valori pari a euro 52/mq/anno ed euro 54/mq/anno. Anche i valori nominali nelle *location* secondarie sono stabili e oscillano tra euro 40/mq/anno ed euro 45/mq/anno.

Nonostante le previsioni macroeconomiche per il 2012 non siano particolarmente rosee, alcuni operatori¹² prevedono un livello di assorbimento ancora sostenuto nel segmento della logistica, compreso tra i 700.000 e gli 800.000 mq, con sostanziale stabilità dei canoni per il primo semestre e possibile lieve incremento a fine anno nei mercati di Milano e Roma, dovuto alla mancanza di prodotto disponibile.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Ippocrate in sintesi

Il Fondo "Ippocrate - Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato di tipo Chiuso" (di seguito il "Fondo") è un Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato istituito ai sensi dell'art. 12-bis del D.M. n. 228/1999, successivamente modificato dal D.M. del 5 ottobre 2010 n. 197. La partecipazione allo stesso è consentita esclusivamente a Investitori Qualificati così come definiti all'art. 1, comma 1, lettera H del D.M. n. 228/1999 e nel Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005. Il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione (di seguito la "SGR"), con propria delibera in data

¹² Jones Lang LaSalle Research

25 luglio 2006 ha istituito il Fondo e il relativo Regolamento di Gestione (di seguito il “Regolamento”), approvati dalla Banca d'Italia in data 14 dicembre 2006, con nota n. 1304389.

Successivamente all'approvazione, sono state apportate alcune modifiche al Regolamento.

La durata del Fondo è fissata, salvo il caso di liquidazione anticipata, in quindici anni a decorrere dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione, con scadenza alla data di riferimento del primo Rendiconto semestrale successivo al termine del quindicesimo anno.

Anteriormente alla scadenza del tredicesimo anno dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione, l'Assemblea dei Partecipanti, convocata a tal fine dal consiglio di amministrazione della SGR, avrà la facoltà di deliberare, con le maggioranze previste dal § 4.4.4, la proroga del termine di durata del Fondo, per un ulteriore periodo di cinque anni (la “Prima Proroga”).

Entro un anno dalla scadenza della Prima Proroga o delle eventuali Proroghe Successive (come di seguito definite), l'Assemblea dei Partecipanti potrà deliberare, con le medesime maggioranze indicate al precedente § (b), a favore di un'ulteriore proroga del termine di durata del Fondo per un periodo di ulteriori cinque anni, e così, di volta in volta, per ulteriori periodi di proroga ciascuno di durata pari a cinque anni (la “Proroga Successiva”). In ogni caso, il termine di durata del Fondo non potrà eccedere il termine di trenta anni dalla data di costituzione del Fondo.

Senza pregiudizio per quanto sopra, la SGR, previa approvazione del Comitato Consultivo, con delibera motivata del Consiglio di Amministrazione e con parere conforme del Collegio Sindacale, può, prima della scadenza del Fondo, deliberare una proroga non superiore a tre anni della durata del Fondo medesimo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (il “Periodo di Grazia”). Dalla delibera dovrà risultare che:

- l'attività di smobilizzo del portafoglio è stata già avviata, con l'indicazione dell'ammontare disinvestito e/o rimborsato fino alla data della delibera;
- oggettive condizioni di mercato, indicate puntualmente e non riferite solo alla specifica situazione dei beni oggetto di investimento, rendono impossibile il completamento della vendita degli immobili nei tempi previsti senza incorrere in gravi perdite che possono compromettere il rendimento finale del Fondo.

La delibera dovrà contenere altresì il piano di smobilizzo degli investimenti dal quale risultano i tempi e le modalità dell'attività di vendita dei residui beni in portafoglio.

Oggetto dell'attività della SGR relativamente al Fondo è l'ottimizzazione della redditività, la valorizzazione e/o l'eventuale riconversione del patrimonio del Fondo, costituito in prevalenza da beni immobili la cui destinazione – in termini di superfici – è principalmente ad uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, industriale, assistenziale e sanitario ovvero da beni immobili riconvertibili a tale uso o da diritti reali immobiliari aventi tali caratteristiche.

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di apporto	2 marzo 2007
Banca depositaria	Banque Privée Edmonde de Rothschild Europe Succursale in Italia
Esperto indipendente	Europrogetti & Finanza S.r.l.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2012	€ 1.869.849.927
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2012	€ 524.943,831
Valore al 30 giugno 2012 del portafoglio immobiliare	€ 1.829.950.000

Le quote sono state inizialmente sottoscritte dagli enti apportanti per l'intero controvalore con assegnazione proporzionale delle stesse e successivamente cedute integralmente alla Fondazione Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri (di seguito "ENPAM").

Nell'ottica di proseguire l'attività di investimento, coerentemente con le previsioni contenute nel Regolamento del Fondo, la SGR si è fatta promotrice della ricerca di nuove opportunità di investimento sul mercato che, ove ritenute di interesse, sono state sottoposte preventivamente al Consiglio di Amministrazione della medesima e, successivamente, al Comitato Consultivo del Fondo.

Secondo l'iter precedentemente riassunto sono state promosse ulteriori fasi di ampliamento del Fondo, così come meglio dettagliato nella tabella seguente, che hanno determinato l'acquisizione di diciotto complessi immobiliari, oltre ai tre apportati in fase iniziale, di cui sono di seguito riportate puntuali informazioni.

Data di chiusura del periodo di sottoscrizione	Data di richiamo degli impegni	Importo versamenti (euro)	Nuove quote emesse	Valore nominale del Fondo (euro)	Totale quote emesse
12/12/2006 (Apporto)	02/03/2007	362.000.000,00	724	362.000.000,00	724
17/07/2007 (c.d. " Fase 2 ")	25/07/2007	558.818.886,64	1.054	920.818.886,64	1.778
16/07/2008 (c.d. " Fase 3 ")	22/09/2008	180.550.668,86	340	1.101.369.555,50	2.118
19/12/2008 (c.d. " Fase 4-Primo richiamo ")	23/12/2008	60.685.944,09	113	1.162.055.499,59	2.231
19/12/2008 (c.d. " Fase 4-Secondo richiamo ")	30/03/2009	26.852.187,65	50	1.188.907.687,24	2.281
21/12/2009 (c.d. " Fase 6 ")	29/12/2009	286.887.841,75	552	1.475.795.528,99	2.833
21/06/2011 (c.d. " Fase 8 ")	22/03/2011	377.837.238,71	729	1.853.632.767,70	3.562

In merito alla c.d. "Fase 5" si segnala che durante il periodo di sottoscrizione non sono pervenute adesioni e, in data 19 novembre 2009, lo stesso periodo è stato chiuso senza nuove emissioni di quote. Per quanto attiene la "Fase 7", essendosi interrotte le trattative con la parte venditrice, non si è proceduto al richiamo degli impegni.

La seguente tabella illustra l'evoluzione del Fondo dalla data dell'apporto al 30 giugno 2012.

		Apporto 02/03/2007	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	30/06/2012
Valore complessivo del fondo ⁽¹⁾	€ mln.	362.000.000	965.425.799	1.164.593.099	1.473.779.854	1.499.811.369	1.890.681.574	1.869.849.927
N° quote	n.	724,00	1.778,00	2.231,00	2.833,00	2.833,00	3.562,00	3.562,00
Valore unitario delle quote	€	500.000,000	542.984,139	522.004,975	520.218,798	529.407,472	530.792,132	524.943,831
Valore degli immobili	€ mln.	375.100.000	864.400.000	1.125.460.000	1.126.220.000	1.384.740.000	1.853.200.000	1.829.950.000
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	€ mln.	362.000.000	841.045.105	1.144.613.896	1.205.588.748	1.464.119.409	1.955.961.380	1.963.947.878
Patrimonio immobiliare	n. immobili	3	8	12	13	20	21	21
Mq. Complessivi lordi	mq	86.010	280.543	391.890	404.557	620.887	670.562	670.562
Redditività lorda ⁽³⁾	%	5,07%	5,59%	5,93%	5,93%	5,94%	5,15%	5,43%
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁴⁾	%	Lazio 91%, Lombardia 9%	Lazio 54%, Lombardia 46%	Lazio 57%, Lombardia 43%	Lazio 59%, Lombardia 41%	Lazio 53%, Lombardia 40%, Veneto 5%, Piemonte 2%	Lazio 39%, Lombardia 56%, Piemonte e Veneto 5%	Lazio 40%, Lombardia 55%, Piemonte e Veneto 5%
Distribuzione proventi totale ⁽⁵⁾	€ mln.	-	21,25	18,81	7,95	32,86	74,80	18,88
Distribuzione proventi per quota	€	-	11.952,76	10.578,49	2.804,48	11.600,00	21.000,00	5.300,00
Rimborso capitale totale ⁽⁵⁾	€ mln.	-	-	-	-	-	-	21,12
Rimborso capitale per quota	€	-	-	-	-	-	-	5.930,00
Valore nominale del fondo	€	362.000.000,00	920.818.886,64	1.162.055.499,59	1.475.795.528,99	1.475.795.528,99	1.853.632.767,70	1.853.632.767,70
Valore nominale della quota	€	500.000,000	517.895,887	520.867,548	520.930,296	520.930,296	520.391,007	520.391,007
Dividend Yield ⁽⁶⁾	%	-	3,89%	1,94%	0,67%	2,23%	4,23%	2,04%

(1) Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento

(2) Al netto delle vendite effettuate

(3) Calcolato quale rapporto tra il totale dei canoni, inclusivo degli adeguamenti ISTAT, e il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(4) Calcolata sul costo storico

(5) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

(6) Rapporto tra proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota

B. La Corporate Governance

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF"), la SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai fondi chiusi immobiliari dalla stessa gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

Ai sensi dello Statuto della SGR, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT sgr S.p.A. (di seguito "IDeA FIMIT") è composto da tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti. Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 3 ottobre 2011, a seguito del perfezionamento dell'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic Real Estate SGR S.p.A. in FIMIT SGR, che ha assunto la nuova denominazione di IDeA FIMIT.

A seguito delle dimissioni dalla carica rassegnate dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, Avv. Paolo Crescimbeni, in data 17 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione in data 19 gennaio 2012 ha cooptato il Dott. Antonio Mastrapasqua, designandolo quale Presidente del Consiglio di Amministrazione ed attribuendo allo stesso i poteri connessi alla carica.

In data 28 marzo 2012 e 11 aprile 2012, hanno altresì rassegnato le dimissioni, rispettivamente, i Consiglieri Delegati Dott. Daniel Buaron (con effetto dalla data di approvazione del bilancio dell'esercizio 2011 da parte dell'Assemblea degli Azionisti) e Ing. Massimo Caputi (con decorrenza dalla chiusura della succitata Assemblea degli Azionisti).

L'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 12 aprile 2012, quindi, nel confermare la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. Antonio Mastrapasqua, ha altresì nominato – in sostituzione del dimissionario Dott. Buaron – il Dott. Massimo Romano.

Allo stato, dunque, il Consiglio di Amministrazione della SGR è composto da dodici membri, due dei quali sono Amministratori Indipendenti.

Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da Assogestioni – Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), cui il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT ha deliberato di aderire in data 26 giugno 2012, approvando la pertinente relazione redatta secondo l'apposita guida diffusa da Assogestioni e contenente l'ampiezza dell'adesione e le sue modalità applicative da parte della SGR.

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera del Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT del 26 ottobre 2011, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono

essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti.

La sussistenza in capo agli Amministratori Indipendenti dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dallo Statuto e dal predetto Regolamento Interno è effettuata dal Consiglio di Amministrazione, avendo riguardo più alla sostanza che alla forma, entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e, comunque, si impegnano a comunicarne immediatamente il venir meno.

Il Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti prevede che la SGR per almeno due anni dalla cessazione della carica degli Amministratori Indipendenti non possa intrattenere con costoro significativi rapporti di lavoro, professionali o di affari.

Ai sensi dello Statuto, tale Regolamento definisce altresì le competenze degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati nel Protocollo Assogestioni.

In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi. Gli Amministratori Indipendenti, infatti, esprimono un parere: (i) in ordine alla stipulazione di Convenzioni con Parti Correlate alla SGR (come definite nel Protocollo Assogestioni); (ii) sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore, per i contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (iii) sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob; (iv) sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del Gruppo (come definito nel Protocollo Assogestioni), nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei fondi gestiti ai soggetti indicati; (v) sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii) sugli investimenti dei fondi gestiti in: strumenti finanziari emessi o collocati da Società del Gruppo o da Società Partecipanti; acquisto di quote o azioni di OICR gestiti, istituiti o commercializzati dalla SGR o da altre società di gestione del risparmio o SICAV del Gruppo o da Società Partecipanti (come definite nel Protocollo Assogestioni), anche di diritto estero; strumenti finanziari oggetto di patti parasociali cui partecipano Società del Gruppo o Società Partecipanti; strumenti finanziari di un emittente nel quale una Società del Gruppo o una Società Partecipante abbia una partecipazione rilevante o di un emittente che abbia una partecipazione rilevante in una Società del Gruppo o in una Società Partecipante; strumenti finanziari per i quali una Società del Gruppo o una Società Partecipante svolge il ruolo di operatore specialista; strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti ceduti da soci della SGR o da

Società del Gruppo ovvero da Società Partecipanti; strumenti finanziari emessi da società finanziate o garantite da Società del Gruppo o da Società Partecipanti, qualora dall'esito del collocamento dipenda la possibilità di rimborsare, in tutto o in misura rilevante, il finanziamento alla Società del Gruppo o alla Società Partecipante che ha erogato il credito; strumenti finanziari emessi da società alla quale è conferito l'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni conferiti o acquisiti dai fondi gestiti, ovvero da una società incaricata di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti in un fondo gestito rispetto alla politica di gestione e all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo; strumenti finanziari di un emittente nei cui organi societari siano presenti Soggetti Rilevanti con Deleghe Operative (come definiti nel Protocollo Assogestioni); (viii) in merito all'eventuale adozione di cosiddette "Restricted list" e "Watch list"; (ix) in ordine ai criteri generali per la scelta delle controparti contrattuali e di ripartizione degli incarichi tra le stesse; (x) in ordine alle verifiche che il Consiglio di Amministrazione compie ai sensi dell'art. 9.2, comma 3 del Protocollo Assogestioni; (xi) in ordine alle valutazioni che il Consiglio di Amministrazione compie circa l'adozione di: a) barriere di tipo informativo e procedure interne atte a prevenire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che possono dare origine a conflitti di interessi; b) barriere di tipo gerarchico (direzione separata delle strutture che svolgono attività tra loro conflittuali) e segregazione di funzioni; (xii) ai fini delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione assume per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi quando le misure e le procedure adottate non risultano sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti e ai partecipanti agli stessi; (xiii) negli eventuali altri casi previsti dal corpus normativo interno della SGR di tempo in tempo vigente nonché ove richiesto dal Consiglio di Amministrazione.

I pareri resi dagli Amministratori Indipendenti sono motivati e non hanno carattere vincolante, ma obbligano il Consiglio di Amministrazione a motivare le ragioni della decisione contraria eventualmente presa, previo parere del Collegio Sindacale.

Gli Amministratori Indipendenti, inoltre, possono proporre al Consiglio di Amministrazione di avvalersi, a spese della SGR ed entro un congruo limite di importo prefissato all'inizio di ogni esercizio dal Consiglio di Amministrazione, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o le eventuali società controllanti e/o ad essa collegate ovvero con gli Amministratori Indipendenti stessi per lo studio e la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali gli Amministratori Indipendenti siano privi di specifica competenza professionale.

La presenza nella struttura di governo societario di Amministratori Indipendenti e le relative attribuzioni contribuiscono ad accentuare i profili di trasparenza insiti nella conduzione della SGR e ad incrementare l'oggettività dei processi decisionali.

Nella seduta del 3 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al suo interno, un Comitato Esecutivo, composto da sette membri di cui due sono Amministratori Indipendenti, e in data 26 ottobre 2011 ha approvato il relativo Regolamento Interno.

Nella medesima riunione del 26 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato), approvandone altresì il relativo Regolamento Interno. A tale Comitato è rimesso il compito di: a) individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi comuni di investimento gestiti dalla SGR; b) sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione; c) formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione degli Amministratori destinatari di deleghe ai sensi dello Statuto e valutare le politiche e prassi remunerative e gli incentivi previsti per la gestione del rischio; d) svolgere gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione sulle attività svolte con periodicità almeno semestrale, formulando altresì, ove del caso, le proprie raccomandazioni.

La SGR ha adottato un Codice Etico ed un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 – recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300" – volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso nonché ad esimere la SGR dalla responsabilità derivante dalla eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione – composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

La SGR, inoltre, ha adottato un "Codice Interno di Comportamento e Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti" (il "Codice"), che si pone in linea di continuità con il codice di comportamento precedentemente adottato da FIMIT SGR (ora IDeA FIMIT) ai sensi del Regolamento Consob in materia di intermediari n. 11522 del 1° luglio 1998 (abrogato, a far data dal 2 novembre 2007, a seguito dell'entrata in vigore della delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007). Il Codice definisce, tra l'altro, le regole di condotta applicabili ai componenti degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società, nonché le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione dello stesso. Il Codice appare altresì funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi prestati dalla SGR nonché di adottare procedure idonee a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei predetti servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Il Codice contempla, inoltre, previsioni volte ad evitare il verificarsi di situazioni di potenziale conflitto di interessi, statuendo uno specifico obbligo di astensione e di informativa in capo ai soggetti che,

nell'esercizio della funzione di gestione, abbiano in relazione a determinate scelte di investimento, afferenti tanto beni immobili quanto strumenti finanziari, un interesse personale in potenziale conflitto con l'interesse dei patrimoni gestiti.

Il Codice detta, altresì, una specifica regolamentazione in materia di operazioni personali poste in essere dai cosiddetti "Soggetti Rilevanti", in conformità con l'articolo 18 del Regolamento Congiunto.

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi con il compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla Società o individuate sul mercato alla valutazione dell'organo amministrativo che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

In ossequio all'articolo 37, comma 2-bis del TUF, che ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* teso a favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società di gestione del risparmio con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, che delibera sulle materie alla stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e sulle materie indicate dalla normativa tempo per tempo vigente.

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno avvalersi, in relazione a ciascun fondo gestito, di un Comitato avente funzione consultiva, composto da soggetti dotati di comprovata esperienza nel settore e competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di gestione del fondo e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

La SGR comunica ai partecipanti del Fondo ogni informazione prevista dal Regolamento e dalla vigente normativa di settore con le modalità ivi previste.

3. *Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento*

A. *L'attività di gestione*

Il patrimonio del Fondo, alla data del presente Rendiconto di gestione e sulla base del valore di mercato così come determinato dall'Esperto Indipendente nella sua valutazione al 30 giugno 2012, è composto da ventuno immobili che risultano localizzati in Lombardia per il 56%, nel Lazio per il 39% e per il restante 5% in Piemonte e Veneto.

Il portafoglio immobiliare in termini di destinazione d'uso, risulta composto per il 48% circa da immobili con destinazione prevalente ad uso uffici, per il 34% circa da immobili con destinazione logistica, per l'11% circa da un immobile con destinazione prevalente laboratori di ricerca e per il 7% circa da un immobile cielo-terra con destinazione *retail*.

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

Contratti di locazione

Nel corso del primo semestre del 2012, anche a causa del perdurare della recessione economica, sono pervenute al Fondo alcune richieste di risoluzione anticipata e di riduzione del canone, sia da parte della Pubblica Amministrazione che da parte di alcuni conduttori afferenti a società multinazionali. Ad eccezione dei casi di recesso per gravi motivi (ex art.27 ultimo comma L. 392/78), la SGR ha già avviato negoziazioni al fine di fidelizzare i conduttori e mantenerne la presenza nel portafoglio, a fronte della rinegoziazione del contratto di locazione e/o della concessione di incentivi quali il riallineamento del canone alle effettive condizioni di mercato, qualora precedentemente sopra mercato, e/o l'applicazione di canoni "scalettati" ovvero il riconoscimento di periodi di canone gratuito.

Al 30 giugno 2012 la superficie locabile lorda totale degli immobili in portafoglio ammonta a 670.562 mq, di cui 621.962 mq locati (corrispondenti al 92,75% delle consistenze degli immobili). Rispetto al 31 dicembre 2011 si registra una diminuzione della superficie locata che risultava essere pari a 623.412 mq (corrispondenti al 92,96% delle superfici), principalmente dovuta al rilascio da parte del conduttore dell'intero edificio A dell'immobile sito in **Milano, Via Arconati n.1** e alla disdetta, alla scadenza naturale, da parte di un conduttore dell'immobile sito in **Milano, Via Filzi n.25/A**. Tali rilasci di spazi sono stati parzialmente compensati dalle nuove locazioni con altro conduttore per alcune porzioni dell'immobile di **San Donato Milanese, Via Maritano n. 26**.

Alla data del 30 giugno 2012, risultano vigenti sessantacinque posizioni locative (comprendenti sia contratti di locazione che indennità di occupazione), di cui sessanta riferite a conduttori privati e cinque afferenti alla Pubblica Amministrazione. Il saldo negativo rispetto al 31 dicembre 2011, che registrava 72 posizioni locative, è in gran parte imputabile alla risoluzione consensuale di quattro distinte posizioni contrattuali afferenti ad un conduttore privato dell'immobile sito in **San Donato Milanese, Via Milano n. 6/8**, a fronte della rinegoziazione di un nuovo contratto che prevede un'estensione della durata e l'eliminazione della possibilità di recesso anticipato.

L'importo dei canoni di competenza del primo semestre 2012 ammonta a 53.289.653 euro, mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del 30 giugno 2012 risulta di 106.957.145 euro. A titolo di confronto, il valore contrattuale annuo delle posizioni al 31 dicembre 2011, era pari a 108.431.297 euro.

In merito all'immobile sito in **Roma, Piazza Kennedy n. 20**, si ricorda che il contratto di locazione con conduttore afferente alla Pubblica Amministrazione, è scaduto il 31 dicembre 2008 e attualmente vige il regime di indennità di occupazione. Nel 2010 la SGR ha avviato trattative con il conduttore per la nuova locazione dell'immobile sulla base di un canone annuo ritenuto congruo dall'Agenzia del Demanio. Nell'ambito di tali trattative la SGR aveva trasmesso al conduttore e all'Agenzia del Demanio, in data 29 giugno 2011, le proprie osservazioni alle bozze standard di locazione/verbale di consegna ricevute dall'Agenzia del Demanio, e da quest'ultima predisposte in attuazione della Legge 191/2009 (la "Legge Finanziaria 2010") che attribuiva allo stesso il ruolo di "conduttore unico" nelle locazioni stipulate dalla Pubblica Amministrazione, sanzionando con la nullità, a decorrere dal 1° gennaio 2011, le locazioni della Pubblica Amministrazione non sottoscritte dall'Agenzia del Demanio. Ne conseguiva, sul piano della regolamentazione contrattuale con il privato, una impostazione articolata che prevedeva alcuni obblighi a carico direttamente dell'Agenzia del Demanio (in qualità di formale conduttrice), ed altri, invece, della Pubblica Amministrazione interessata (in qualità di utilizzatrice). Il D.L. 201/2011 convertito in L. 214/2011 (c.d. la "Manovra Monti") ha ridisegnato l'impianto della Legge Finanziaria 2010, "limitando" il ruolo ivi attribuito all'Agenzia del Demanio - ferma restando la competenza della stessa in merito al giudizio di congruità del canone - con conseguente necessità, ai fini delle trattative di interesse del Fondo, di apportare modifiche alle bozze di locazione e verbale di consegna a suo tempo predisposte dall'Agenzia del Demanio.

Sulla base delle variazioni sopra indicate, nel corso del secondo trimestre del 2012, la SGR ha incontrato il conduttore, unitamente ai rappresentanti dell'Agenzia del Demanio, al fine di concludere l'iter per la stipula di un contratto di locazione che recepisca la nuova normativa. Durante tale incontro il conduttore, sollecitato anche dal Demanio, ha manifestato la volontà di addivenire rapidamente alla definizione del contratto, successivamente al nulla osta alla stipula e conferma della congruità del canone pattuito. In mancanza di un riscontro in tempi brevi la SGR si attiverà al fine di sollecitare una celere definizione dell'accordo.

Con riferimento ad una porzione dell'immobile sito a **Milano, Via Temolo 2**, è pervenuta comunicazione di recesso per gravi motivi (ex art. 27 ultimo comma L. 392/78) da parte di un conduttore afferente la Pubblica Amministrazione con efficacia da febbraio 2013. Sono in corso verifiche in merito ai presupposti della legittimità di tale recesso da parte della SGR per conto del Fondo.

Si rammenta che alla fine dell'anno 2010 la Pubblica Amministrazione conduttrice dell'immobile sito in **Roma, Via Tintoretto 432**, per i piani dal primo al quarto, aveva richiesto di poter prendere in locazione anche il quinto piano dell'immobile, l'unico sfitto. Dopo lunghe trattative che si sono protratte dall'inizio del 2011, è in fase di sottoscrizione un accordo che prevede uno sconto sul canone a fronte del prolungamento del contratto e dell'aumento delle superfici in locazione.

Si ricorda inoltre che nel secondo semestre dello scorso anno ha avuto inizio una trattativa con il conduttore dell'intero complesso immobiliare sito a **Cameri, S.P. Bellinzago Km 5**, al fine di rinegoziare il contratto di locazione in scadenza. La SGR ha positivamente concluso le trattative e, alla data di

redazione del presente rendiconto, sono in corso di definizione i documenti necessari alla firma del nuovo contratto di locazione.

In considerazione della situazione di affitto crescente sul portafoglio immobiliare del Fondo, si è deciso di conferire opportuni mandati a primari operatori per i servizi di *agency* che la SGR sta predisponendo. Per alcuni immobili e porzioni affittate alla data del presente Rendiconto di gestione, sono comunque già in corso contatti e trattative con potenziali soggetti interessati alla locazione degli spazi disponibili.

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2012 l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse è di 49.205.132 euro, di cui 13.865.284 euro – pari al 28% circa del totale – sono ascrivibili ai conduttori afferenti la Pubblica Amministrazione.

Per il recupero del credito nei confronti di un conduttore afferente la Pubblica Amministrazione, che occupa alcuni spazi dell'immobile di **Roma, Via del Tintoretto 432**, è stata avviata procedura giudiziale davanti al Tribunale di Roma che ha portato in data 26 aprile 2010, all'emissione di un decreto ingiuntivo per l'importo di 3.069.048 euro che comprende gli insoluti del conduttore maturati sulle fatture scadute entro il 31 dicembre 2009, al quale il conduttore ha proposto opposizione. Successivamente alla sentenza di provvisoria esecuzione del credito ingiunto, il conduttore ha effettuato un pagamento parziale riducendo il proprio debito nei confronti del Fondo. In data 18 maggio 2012 si è svolta l'udienza conclusiva del giudizio, all'esito della quale è stata emessa la sentenza n°11633/2012 che, in parziale accoglimento delle censure mosse dal conduttore, ha condannato quest'ultimo a corrispondere al Fondo il minore importo di 258.963 euro rispetto ai 386.170 euro corrispondenti alla residua parte del credito ingiunto. Sono in corso le opportune verifiche circa la congruità delle somme indicate in sentenza e gli adempimenti propedeutici alla proposizione del giudizio di appello avverso alla predetta sentenza. Con riferimento alla morosità maturata negli anni 2010/2011 che, per il periodo indicato, alla data del 31 dicembre 2011 ammontava a 6.528.818 euro, la SGR ha sottoposto formalmente al conduttore un piano di rientro che prevede l'estinzione del debito entro l'anno in corso. Nell'attesa di ricevere l'accettazione di tale proposta da parte del conduttore, si segnala che lo stesso ha già cominciato ad estinguere parzialmente il suddetto debito che, infatti, alla data del 30 giugno 2012 si è ridotto a 3.401.392 euro. Si precisa, comunque, che qualora venga meno la possibilità di perfezionare in tempi brevi l'accordo, il Fondo ricorrerà alle procedure giudiziali di recupero della morosità.

Per gli immobili di **Roma, Via del Serafico 107 e Via del Serafico 121**, il credito scaduto nei confronti del conduttore afferente la Pubblica Amministrazione, alla data del presente Rendiconto di gestione, è pari a complessivi 1.890.922 euro. La SGR, a seguito delle trattative avviate ha sottoposto formalmente al conduttore una proposta di un piano di rientro per l'estinzione della morosità. Nell'attesa di ricevere l'accettazione di tale proposta da parte del conduttore, si segnala che lo stesso ha già cominciato ad estinguere parzialmente il debito pregresso che, infatti, alla data del 31 dicembre 2011 era di 4.145.733 euro. In caso di mancata sottoscrizione di tale piano, verrà avviata un'azione giudiziale per il recupero

forzoso del credito. Si ricorda che, in data 25 ottobre 2011, il suddetto conduttore aveva comunicato la cessione del contratto di locazione dell'immobile di Roma, Via del Serafico 121 ad un altro conduttore, sempre appartenente alla Pubblica Amministrazione, con efficacia dal mese di novembre 2011. In relazione a tale posizione, alla data del 30 giugno 2011, si registra un credito nei confronti del conduttore pari a 2.372.294 euro corrispondente alla fatturazione dell'intero semestre.

Con riferimento ad un precedente conduttore di una porzione dell'immobile sito in **Oppeano, Via Maffei**, si rammenta che, in conseguenza della persistente morosità, era stato consensualmente risolto il contratto di locazione, con riserva del Fondo di agire nei confronti del conduttore per il recupero forzoso del credito, sul presupposto essenziale della contestuale rilocazione della porzione ad altro conduttore già sub conduttore degli spazi in oggetto. Il 5 ottobre 2011, su ricorso del Fondo, il Tribunale di Verona – Sezione distaccata di Legnago – ha emesso un decreto ingiuntivo provvisoriamente esecutivo per l'importo di 802.201 euro oltre interessi di mora. La SGR sta proseguendo nell'azione di recupero forzoso del credito.

Si conferma, quale componente principale della morosità, un ritardo crescente nei tempi di pagamento del canone da parte dei conduttori che continuano a risentire del peggioramento delle condizioni macroeconomiche generali.

Per quanto riguarda i dati analitici relativi alla situazione creditoria del Fondo si rinvia a quanto riportato nella Nota Integrativa a commento della sottovoce G6 "Crediti verso locatari".

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del primo semestre 2012 sono proseguite le attività di ristrutturazione generale di alcuni immobili del portafoglio del Fondo e sono stati effettuati interventi di manutenzione straordinaria e di messa a norma edilizia e impiantistica, in attuazione al piano di interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti nel *budget* del medesimo semestre.

Nell'ambito delle attività di *Project Management* pianificate in *Business Plan* sono state eseguite opere di manutenzione straordinaria e di valorizzazione sull'immobile denominato "**Laboratori Bolgiano**" in **San Donato Milanese, Via Maritano 26**.

In particolare sono stati effettuati, nel corso del semestre, gli interventi di ristrutturazione generale, previsti secondo gli accordi definiti con il conduttore, per la trasformazione da laboratori ad uffici della porzione denominata Chiostrina "G", oggetto di integrazione del contratto di locazione in essere.

Nel corso del primo semestre 2012 sono proseguite le attività di ristrutturazione dell'edificio sito in **Roma, Piazzale dell'Industria 40/46**.

Con riferimento all'immobile sito a **Milano, Via Fabio Filzi 25/A**, durante il secondo trimestre dell'anno in corso, sono iniziate le attività preliminari e propedeutiche alla progettazione e alla ristrutturazione dell'intero complesso immobiliare.

Il totale dei costi capitalizzati per opere e lavori di competenza del primo semestre 2012 ammonta a 7.986.498 euro.

Fatta eccezione per alcuni interventi di manutenzione non capitalizzabili di minor rilievo economico, eseguiti in particolare sugli immobili di Milano in Via Temolo e Via Olona, di San Donato Milanese in Piazza Boldrini, Piazza Vanoni e Via Milano e di Roma Piazzale dell'Industria, non si segnalano altre informazioni rilevanti per gli altri immobili riportati nella tabella "Elenco dei Beni e Diritti Reali detenuti dal Fondo". Si ricorda che il conduttore La Rinascente S.p.A. è tenuto contrattualmente ad eseguire manutenzioni sia di carattere ordinario che straordinario (queste ultime limitatamente a manutenzioni che non interessino componenti strutturali dell'edificio).

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del primo semestre del 2012 la SGR ha proseguito nell'attuazione di una politica di monitoraggio del mercato al fine di valutare eventuali opportunità di investimento.

Si specifica, infine, che il *Business Plan* del Fondo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 17 febbraio 2012.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 28 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2011 e ha deliberato la distribuzione dei proventi maturati nel secondo semestre dell'esercizio 2011, per un ammontare complessivo di 31.345.600 euro, corrispondenti a 8.800 euro per ciascuna delle 3.562 quote.

A seguito delle dimissioni dalla carica rassegnate dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR, Avv. Paolo Crescimbeni, in data 17 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione in data 19 gennaio 2012 ha cooptato il Dott. Antonio Mastrapasqua, designandolo quale Presidente del Consiglio di Amministrazione ed attribuendo allo stesso i poteri connessi alla carica.

Si segnala che, in data 28 marzo 2012 e 11 aprile 2012, hanno rassegnato le dimissioni, rispettivamente, i Consiglieri Delegati Dott. Daniel Buaron (con effetto dalla data di approvazione del bilancio dell'esercizio 2011 da parte dell'Assemblea degli Azionisti) e Ing. Massimo Caputi (con decorrenza dalla chiusura della succitata Assemblea degli Azionisti).

L'Assemblea degli Azionisti della SGR, tenutasi in data 12 aprile 2012, nel confermare la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. Antonio Mastrapasqua, ha altresì nominato – in sostituzione del dimissionario Dott. Buaron – il Dott. Massimo Romano.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

La SGR svolge la propria funzione attraverso l'esecuzione di attività di controllo e sviluppo, con l'obiettivo di migliorare la gestione tecnico-amministrativa del portafoglio immobiliare, incrementare la *performance* reddituale e conseguentemente il valore patrimoniale degli immobili in portafoglio. Le attività vengono attuate coordinando la società di *Property e Project Management*, incaricata dal Fondo, in particolare per la gestione del processo attivo e passivo di fatturazione e il coordinamento delle attività di ristrutturazione e valorizzazione degli immobili.

Nell'ambito dell'aggiornamento annuale del *Business Plan* del Fondo la SGR ha ritenuto di apportare alcune modifiche alle direttrici nell'attuazione della politica di valorizzazione del patrimonio immobiliare, recepite nel *Business Plan* approvato dalla stessa in data 17 febbraio 2012. Sono state riviste, in particolare, le ipotesi commerciali di rilocalizzazione e rinegoziazione degli spazi. Si è inteso in tal senso adeguare, in via prudenziale, le proprie previsioni alle contingenze del mercato, mantenendo quale orizzonte temporale di vita del Fondo la scadenza naturale così come prefigurata nel suo Regolamento (30 giugno 2022).

L'obiettivo che il Fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote, da realizzarsi eventualmente attraverso una politica commerciale più incisiva, anche in considerazione delle perduranti condizioni di mercato "riflessivo".

Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

- a) ottimizzazione del patrimonio immobiliare esistente;
- b) riduzione dell'esposizione verso la Pubblica Amministrazione, sia in termini di recupero della morosità sia con riguardo alle situazioni di permanenza in regime di indennità di occupazione;
- c) eventuali investimenti immobiliari e/o sviluppo di attività immobiliari con l'obiettivo di sfruttare eventuali opportunità presenti sul mercato.

Le politiche di medio-lungo periodo saranno orientate:

1. ad una gestione che permetta una distribuzione sistematica dei proventi;
2. ad una pianificazione che operi su un orizzonte temporale anche inferiore agli anni residui procedendo, se del caso, a rimborsi anticipati cogliendo i picchi di mercato/opportunità.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nel semestre con altre società del Gruppo di IDeA FIMIT SGR

IDeA FIMIT fa parte del Gruppo De Agostini (il "Gruppo").

La *Corporate Governance* del Gruppo conferisce autonomia gestionale alle *sub-holding* e alle società controllate, che sono responsabili della propria gestione operativa, così come dell'identificazione e del

perseguimento di opportunità di crescita nei rispettivi mercati, sia attraverso nuove combinazioni prodotto/mercato sia mediante operazioni straordinarie coerenti con la strategia di *business*.

In considerazione di quanto sopra, i rapporti tra IDeA FIMIT ed il gruppo di appartenenza si concretizzano nei normali flussi informativi previsti all'interno del Gruppo.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

L'articolo 3 del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95 (di seguito, il d.l. 95/12) contenente "Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini", cosiddetto decreto *spending review*, ha introdotto alcune novità in materia di razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per le locazioni passive.

Con particolare riferimento agli aspetti di specifico interesse per le società che istituiscono e gestiscono fondi comuni di investimento immobiliare, appare innanzitutto opportuno evidenziare come, per effetto delle disposizioni di cui al comma 1 del citato articolo 3, a decorrere dalla data di entrata in vigore del d.l. 95/12, ovvero a partire dal 7 luglio 2012, viene stabilito che, per gli anni 2012, 2013 e 2014, l'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT non trova applicazione con riferimento al canone dovuto dalle amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione - così come individuate dall'ISTAT ai sensi dell'art. 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196 - nonché dalle Autorità indipendenti, per l'utilizzo in locazione passiva di immobili per finalità istituzionali.

Inoltre, il comma 3 dell'articolo 3 del d.l. 95/12 prevede che, per i contratti in corso alla data del 7 luglio 2012, le regioni e gli enti locali abbiano facoltà di recedere entro il 31 dicembre 2012, anche in deroga ai termini di preavviso stabiliti dal contratto.

Particolare rilievo riveste, poi, il contenuto del comma 4 del medesimo articolo 3 del d.l. 95/12, per effetto del quale per i contratti di locazione passiva aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale stipulati dalle Amministrazioni centrali (come individuate dall'ISTAT ai sensi del richiamato art. 1, comma 3, della legge n. 196/2009) nonché dalle Autorità indipendenti, i canoni di locazione saranno ridotti, a decorrere dal 1° gennaio 2013, della misura del 15% di quanto attualmente corrisposto. La riduzione del canone di locazione si inserisce automaticamente nei contratti in corso ai sensi dell'art. 1399 c.c., anche in deroga ad eventuali clausole difformi apposte dalle parti, salvo il diritto di recesso del locatore. Analoga riduzione si applica anche agli utilizzi in essere in assenza di titolo alla data del 7 luglio 2012. La disposizione individua, inoltre, specifiche condizioni in presenza e coesistenza delle quali è consentito il rinnovo del rapporto di locazione.

Alla data di redazione del presente rendiconto il d.l. 95/12 è in fase di conversione in legge; la SGR, nei prossimi mesi, effettuerà una puntuale valutazione dei suoi effetti sui contratti stipulati dal Fondo con la Pubblica Amministrazione ed i possibili impatti sulle valutazioni degli immobili.

In data 24 luglio 2012 è stato sottoscritto il contratto di *Property e Project Management* con la società IDeA Servizi Immobiliari S.p.A. a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR e nel rispetto delle procedure interne della SGR in materia di conflitto di interessi e del Regolamento del Fondo.

8. Performance del Fondo e indicatori di redditività e finanziari

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota si fa rinvio alla Nota Integrativa e, più precisamente, alla Parte A §§ da 1 a 2. Si riportano in questa sede alcune informazioni sintetiche.

Dalla data di apporto, ossia dal 2 marzo 2007, alla data del presente Rendiconto di gestione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 362.000.000 euro a 1.869.849.927 euro (1.890.681.574 euro al 31 dicembre 2011), tenendo in considerazione le diverse fasi di riapertura delle sottoscrizioni, come meglio illustrato al precedente §2 e le distribuzioni dei proventi effettuate nel corso della vita del Fondo. Il valore unitario della quota è passato da 500.000,000 euro a 524.943,831 euro (530.792,132 euro al 31 dicembre 2011) con un incremento del 4,98%; le distribuzioni dei proventi effettuate fino alla data del 30 giugno 2012 ammontano a un totale di 43.703,100 euro per ciascuna quota, corrispondenti all'8,74% rispetto al valore iniziale della quota (500.000,000 euro).

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 30 giugno 2012, risulta pari al 2,50% .

Si evidenziano alcuni *ratios* elaborati sulla base dei dati del Rendiconto di gestione che esprimono, in modo sintetico ma significativo, la struttura patrimoniale del Fondo e l'andamento economico dello stesso.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Utile del periodo/NAV medio del periodo	0,56%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ¹³	0,91%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	95,61%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	87,14 mln

¹³ Media aritmetica del valore degli immobili 31 dicembre 2011 – 30 giugno 2012

9. Proventi posti in distribuzione

L'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo.

“Sono considerati proventi di gestione del Fondo i proventi derivanti dalla gestione del patrimonio del Fondo risultanti dall'ultimo rendiconto del Fondo e determinati ai sensi del Provvedimento della Banca d'Italia (cfr. voce utile/perdita d'esercizio).

Sono considerati proventi distribuibili i proventi di gestione del Fondo calcolati:

- (i) al netto delle plusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate, queste ultime a condizione che il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al valore di apporto e/o acquisizione dei medesimi (con l'avvertenza che si intendono esclusi dal detto valore di apporto e/o acquisizione i costi accessori sostenuti in connessione all'acquisto/apporto e capitalizzati, nonché le altre spese incrementative capitalizzate sostenute successivamente all'acquisto/apporto con precisazione che l'esclusione di queste ultime spese incrementative non si applicherà alle operazioni di sviluppo immobiliare, intendendosi per tali l'edificazione ex novo di immobili);
- (ii) aggiungendo le plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi); e
- (iii) senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione.”

I proventi distribuibili realizzati nella gestione del Fondo vengono distribuiti ai partecipanti in misura pari al 100% degli stessi, salvo diversa deliberazione del Comitato Consultivo e del Consiglio di Amministrazione.

Nel mese di marzo 2012 il Fondo ha distribuito i proventi relativi al secondo semestre 2011, per un ammontare complessivo di 31.345.600 euro, sulla base del Rendiconto al 31 dicembre 2011, corrispondenti a 8.800 euro per ciascuna delle 3.562 quote in circolazione.

Complessivamente i partecipanti al Fondo, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente Rendiconto di gestione, hanno beneficiato di proventi complessivi per 155.670.454 euro.

In occasione dell'approvazione del presente Rendiconto di gestione, il Fondo potrà procedere alla distribuzione di proventi per 5.300 euro lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale pari a 18.878.600 euro.

Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

Risultato del semestre	10.513.952,60
Plusvalenze non realizzate del semestre	(3.371.538,54)
Minusvalenze non realizzate nel semestre	34.608.036,58
di cui non ripristinabili	(22.780.449,88)
Utile distribuibile	18.970.000,76
Riserve utili esercizi precedenti	98.720,51
Distribuibile netto 30 giugno 2012	19.068.721,27
N° quote	3.562,00
Distribuzioni pro quota	5.300
Valore complessivo distribuzione al 30 giugno 2012	18.878.600,00

Il Consiglio di Amministrazione tenendo conto:

- della liquidità disponibile al 30 giugno 2012;
- delle previsioni di tesoreria dei prossimi mesi;
- del fatto che il *Business Plan* del Fondo non prevede investimenti nei prossimi mesi;

delibera di provvedere al rimborso anticipato di capitale per 5.930 euro per ogni quota delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale di 21.122.660 euro.

Gli importi relativi ai proventi e al rimborso capitale verranno corrisposti con decorrenza 13 settembre 2012 e data stacco 10 settembre 2012.

10. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Nel quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 - come da ultimo modificato dalla legge 106 del 12 luglio 2011 - il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta.

Sulla base di tale assetto normativo e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con la Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ("Circolare"), in particolare:

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione¹⁴ le seguenti categorie di investitori: (a) lo Stato e gli enti pubblici, (b) gli OICR italiani, (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria, (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale), (g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "fondi sovrani"). In caso di partecipazione indiretta si dovrà tenere conto dell'effetto demoltiplicatore.

2. per i quotisti diversi da quelli indicati nel precedente punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo, i redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei rendiconti di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati "per trasparenza" (proporzionalmente alla quota di partecipazione al fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei "redditi di capitale". Considerato che la percentuale di partecipazione "rilevante" deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 20% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal fondo.

3. sono in ogni caso soggetti a tassazione con aliquota del 20% al momento della loro corresponsione i proventi percepiti da soggetti non residenti, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni; a determinate condizioni, la ritenuta non si applica nei confronti di (i) fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione), (ii)

¹⁴ In generale, la norma si riferisce agli aspetti impositivi del fondo (in materia di imposte sui redditi, IVA e imposte indirette) e dei partecipanti. A quest'ultimo riguardo, va tra l'altro considerato il recente chiarimento fornito dall'Agenzia delle Entrate – nel contesto dei primi commenti alla riforma della tassazione delle rendite finanziarie – in base al quale "con l'unificazione dell'aliquota al 20%, il regime transitorio di cui all'articolo 82, comma 21-bis, del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, deve ritenersi superato e, pertanto, la ritenuta del 20% deve essere applicata anche sui proventi realizzati in sede di rimborso delle quote dei fondi immobiliari e riferibili ad importi maturati prima del 25 giugno 2008" (cfr. Circolare n. 11/E del 28 marzo 2012).

enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e (iii) Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. In base al Provvedimento tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

Inoltre, gli investitori diversi da quelli indicati nel punto 1 che al 31 dicembre 2010 detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5% (anche se successivamente ceduta in tutto o in parte) devono versare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010. In questo caso, il valore fiscalmente riconosciuto delle quote è pari al costo di acquisto o di sottoscrizione o, se maggiore, al valore che ha concorso alla formazione della base imponibile per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, ferma restando la rilevanza del costo di acquisto o di sottoscrizione ai fini della determinazione di minusvalenze. Inoltre, il Provvedimento chiarisce che i proventi maturati fino al 31 dicembre 2010 e corrisposti nei periodi d'imposta successivi non sono assoggettabili a tassazione fino a concorrenza dell'ammontare assoggettato alla predetta imposta sostitutiva del 5%. Tale imposta sostitutiva se non versata dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote - su richiesta del partecipante - è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2011. Al riguardo la Circolare chiarisce che il partecipante non residente per poter presentare la dichiarazione dei redditi in Italia è tenuto ad acquisire un codice fiscale.

Con riferimento ai fondi diversi da quelli istituzionali (ovvero fondi partecipati esclusivamente da soggetti indicati nel precedente punto 1), nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5% alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio avrebbe potuto deliberarne la liquidazione entro la data del 31 dicembre. In tal caso è prevista l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010 (imposta che doveva essere prelevata e versata dalla SGR per il 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo rispettivamente entro il 31 marzo 2013 ed entro il 31 marzo 2014). La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati conseguiti dal 1 gennaio 2011 e fino alla conclusione della stessa la SGR deve applicare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP del 7%, da versare entro il 16 febbraio dell'anno successivo rispetto a ciascun anno di durata della liquidazione. Sono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

La SGR e gli intermediari depositari devono comunicare nella dichiarazione dei sostituti d'imposta i dati relativi ai partecipanti che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo d'imposta detengono una quota di partecipazione superiore al 5% nonché l'ammontare dei redditi imputati per trasparenza .

Regime impositivo indiretto

L'art. 9 del decreto legge 22 giugno 2012, ancora in fase di conversione, con riferimento al regime Iva applicabile alle locazioni e alle cessioni immobiliari, ha introdotto, a decorrere dal 26 giugno 2012, importanti modifiche alle disposizioni contenute nell'art. 10 comma 1 n. 8, 8-bis, 8-ter del D.p.r. 10 ottobre 1972 n. 633.

Tra l'altro, in estrema sintesi, la norma prevede, oltre a specifiche misure per le imprese di costruzione e ripristino, l'applicazione del regime di esenzione IVA (salvo opzione del cedente/locatore) anche per le cessioni e le locazioni di fabbricati strumentali a soggetti con diritto alla detrazione non superiore al 25%.

In ultimo, sulla base del decreto ministeriale del 24 maggio 2012 pubblicato nella gazzetta ufficiale n. 127 del 1° giugno 2012, va tra l'altro considerato che, a determinate condizioni, il valore di mercato, o in mancanza, il valore nominale o di rimborso delle quote del fondo è soggetto all'imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,1% per l'anno 2012 (con un minimo di 34,20 euro e fino ad un massimo di 1.200,00 euro) e dello 0,15% per gli anni successivi.

Esperti indipendenti***Presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti***

La SGR ha adeguato le proprie disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, ai principi contenuti nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e alle Linee Guida predisposte dalla Assogestioni (cfr. il rapporto tra le SGR e gli "Esperti Indipendenti" nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, del 27 maggio 2010).

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra le altre:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;
- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli esperti indipendenti;

- gli standard documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli esperti indipendenti;
- gli obblighi di *reporting* nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni.

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti Indipendenti dei Fondi gestiti da IDeA FIMIT:

- collazione, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte dei Team di Gestione dei Fondi;
- analisi della relazione di stima da parte dei Team di gestione e dei relativi Responsabili, volta ad accertare la congruenza dei dati ivi contenuti con quelli trasmessi, l'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- verifica delle relazioni di stima e della correttezza del metodo di valutazione applicato da parte del *Risk Manager*, nonché della coerenza, nel tempo, dei criteri di valutazione con gli obiettivi per cui le valutazioni sono state predisposte, con i principi definiti dalla normativa di riferimento;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle note redatte dal Direttore *Asset Management* e presentate dall'Amministratore Delegato.

* * *

Il presente Rendiconto di gestione al 30 giugno 2012 si compone complessivamente di n. 60 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Antonio Mastrapasqua

RENDICONTO DEL FONDO IPPOCRATE al 30/06/12
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

STATO PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/12		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	1.829.950.000	95,61%	1.853.200.000	95,98%
B1. Immobili dati in locazione	1.696.192.800	88,62%	1.724.493.800	89,32%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	133.757.200	6,99%	128.706.200	6,66%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	20.154.872	1,05%	13.009.455	0,67%
D1. a vista	20.154.872	1,05%	13.009.455	0,67%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	13.034.931	0,68%	18.716.958	0,97%
F1. Liquidità disponibile	13.034.931	0,68%	18.716.958	0,97%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	50.840.486	2,66%	45.896.140	2,38%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	431.803	0,02%	648.168	0,03%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	212.482	0,01%	247.337	0,01%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	50.196.201	2,63%	45.000.635	2,34%
crediti lordi	50.740.097	2,65%	45.544.531	2,36%
fondo svalutazione crediti	- 543.896	-0,02%	- 543.896	-0,02%
TOTALE ATTIVITA'	1.913.980.289	100,00%	1.930.822.553	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	-	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	44.130.362	100,00%	40.140.979	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	6.770.960	15,34%	6.000.008	14,95%
M3. Ratei e risconti passivi	24.060.728	54,52%	24.467.371	60,95%
M4. Altre	10.478.268	23,74%	6.800.271	16,94%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	2.820.406	6,40%	2.873.329	7,16%
TOTALE PASSIVITA'	44.130.362	100,00%	40.140.979	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.869.849.927		1.890.681.574	
Numero complessivo delle quote in circolazione	3.562		3.562	
Valore unitario delle quote	524.943,831		530.792,132	
Proventi distribuiti per quota	43.703,100		34.903,100	
Rimborsi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RENDICONTO DEL FONDO IPOCRATE al 30/06/12
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 30/06/12	Rendiconto al 30/06/11
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari quotati		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	120.677
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	138.245
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	17.568
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari derivati		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	120.677
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	55.393.993	49.664.288
B1.a	canoni di locazione	53.289.653	44.479.740
B1.b	altri proventi	2.104.340	5.184.548
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 31.236.498	- 1.433.125
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 4.321.122	- 4.949.787
B4.a	oneri non ripetibili	- 1.713.892	- 2.109.943
B4.b	oneri ripetibili	- 2.607.230	- 2.839.844
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-	-
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
B6.	SPESE IMU/ICI	- 3.039.642	- 1.882.179
	Risultato gestione beni immobili (B)	16.796.731	41.399.197
C.	CREDITI		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	Risultato gestione crediti (C)	-	-
D.	DEPOSITI BANCARI		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	145.467	230.445
	Risultato gestione depositi bancari (D)	145.467	230.445
E.	ALTRI BENI (da specificare)		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	Risultato gestione altri beni (E)	-	-
Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		16.942.198	41.750.319

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato gestione cambi (F)		-		-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)			16.942.198		41.750.319
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	35.771	-	22.931
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	-	-	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	35.771	-	22.865
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	-	-	66
	Oneri finanziari (H)		35.771		22.931
Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)			16.906.427		41.727.388
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	5.805.827	-	5.336.984
I2.	Commissioni banca depositaria	-	132.034	-	112.491
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	28.900	-	26.500
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	378	-	-
I5.	Altri oneri di gestione	-	206.869	-	84.552
I6.	Spese di quotazione	-	-	-	-
	Totale oneri di gestione (I)		6.174.008		5.560.527
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	131	-	113
L2.	Altri ricavi	-	263.012	-	69.738
L3.	Altri oneri	-	481.609	-	861.880
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		218.466		792.029
Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)			10.513.953		35.374.832
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-	-
	Totale imposte (M)		-		-
Utile/perdita del periodo (RGPI + M)			10.513.953		35.374.832

Nota Integrativa
al Rendiconto al 30 giugno 2012

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	8
SEZIONE I – Criteri di valutazione	8
SEZIONE II – Le attività	9
SEZIONE III – Le passività	13
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	15
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	16
Parte C – Il risultato economico del semestre	17
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	17
SEZIONE II – Beni immobili	17
SEZIONE III – Crediti	19
SEZIONE IV – Depositi bancari	19
SEZIONE V – Altri beni	19
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	19
SEZIONE VII – Oneri di gestione	19
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	21
SEZIONE IX – Imposte	21
Parte D – Altre informazioni	22

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio e analisi dei flussi di cassa del Fondo

Il Fondo Ippocrate (di seguito il "Fondo") ha avviato la propria attività il 2 marzo 2007. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun periodo ed alla data del presente Rendiconto risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (in euro)	Numero quote	Valore unitario delle quote (in euro)
Valore iniziale del Fondo	362.000.000	724	500.000,000
Rendiconto al 31/12/2007	965.425.799	1.778	542.984,139
Rendiconto al 31/12/2008	1.164.593.099	2.231	522.004,975
Rendiconto al 31/12/2009	1.473.779.854	2.833	520.218,798
Rendiconto al 31/12/2010	1.499.811.369	2.833	529.407,472
Rendiconto al 31/12/2011	1.890.681.574	3.562	530.792,132
Rendiconto al 30/06/2012	1.869.849.927	3.562	524.943,831

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 2,54% dalla data del collocamento al 30 giugno 2012. Si riporta di seguito tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (€)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2007	362.000.000,00			0,00%
2° semestre 2007	844.892.407,48	13/03/2008	21.252.007,28	4,99%
Totale 2007	653.318.698,28		21.252.007,28	3,89%
1° semestre 2008	920.818.886,64	21/08/2008	18.808.555,22	4,11%
2° semestre 2008	1.021.582.769,46			0,00%
Totale 2008	971.476.139,20		18.808.555,22	1,94%
1° semestre 2009	1.175.704.125,36			0,00%
2° semestre 2009	1.192.026.033,35	18/03/2010	7.945.091,84	1,32%
Totale 2009	1.183.932.155,69		7.945.091,84	0,67%
1° semestre 2010	1.475.795.528,99			0,00%
3° trimestre 2010	1.475.795.528,99	02/12/2010	32.862.800,00	8,83%
4° trimestre 2010	1.475.795.528,99			0,00%
Totale 2010	1.475.795.528,99		32.862.800,00	2,23%
1° semestre 2011	1.684.545.384,63	05/08/2011	43.456.400,00	5,20%
2° semestre 2011	1.853.632.767,70	22/03/2012	31.345.600,00	3,35%
Totale 2011	1.769.783.955,82		74.802.000,00	4,23%
1° semestre 2012	1.853.632.767,70	13/09/2012	18.878.600,00	2,04%
Totale 2012	1.853.632.767,70		18.878.600,00	2,04%
Totale dal collocamento	1.287.964.775,37		174.549.054,34	2,54%

Si riporta infine il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal collocamento alla data del presente Rendiconto.

Data	Flusso (euro)	Descrizione
02/03/2007	(362.000.000)	Sottoscrizione quote
25/07/2007	(558.818.887)	Richiamo degli impegni (FASE 2)
13/03/2008	21.252.007	Distribuzione provento lordo
21/08/2008	18.808.555	Distribuzione provento lordo
22/09/2008	(180.550.669)	Richiamo degli impegni (FASE 3)
23/12/2008	(60.685.944)	Richiamo degli impegni (FASE 4/1)
30/03/2009	(26.852.188)	Richiamo degli impegni (FASE 4/2)
29/12/2009	(286.887.842)	Richiamo degli impegni (FASE 6)
18/03/2010	7.945.092	Distribuzione provento lordo
02/12/2010	32.862.800	Distribuzione provento lordo
22/03/2011	(377.837.239)	Richiamo degli impegni (FASE 8)
05/08/2011	43.456.400	Distribuzione provento lordo
22/03/2012	31.345.600	Distribuzione provento lordo
Totale flussi netti	(1.697.962.313)	

Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del periodo

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco del periodo di 20.831.647 euro, pari all'utile del semestre (10.513.953 euro) al netto dei proventi posti in distribuzione nel mese di marzo (31.345.600 euro); conseguentemente, il valore della quota è diminuito di 5.848,301 euro e la stessa ammonta a 524.943,831 euro.

Il risultato del semestre risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 55.393.993 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 31.236.498 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per 7.360.764 euro;
- oneri di gestione per 6.174.008 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 218.466 euro;
- risultato positivo gestione depositi bancari per 145.467 euro;
- oneri finanziari per 35.771 euro.

2. L'ammontare complessivo e unitario dei proventi posti in distribuzione

L'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo.

"Sono considerati proventi di gestione del Fondo i proventi derivanti dalla gestione del patrimonio del Fondo risultanti dall'ultimo rendiconto del Fondo e determinati ai sensi del Provvedimento della Banca d'Italia (cfr. voce utile/perdita d'esercizio).

Sono considerati proventi distribuibili i proventi di gestione del Fondo calcolati:

- (i) al netto delle plusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate, queste ultime a condizione che il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al valore di apporto e/o acquisizione dei medesimi (con l'avvertenza che si intendono esclusi dal detto valore di apporto e/o acquisizione i costi accessori sostenuti in connessione all'acquisto/apporto e capitalizzati, nonché le altre spese incrementative capitalizzate sostenute successivamente all'acquisto/apporto con precisazione che l'esclusione di queste ultime spese incrementative non si applicherà alle operazioni di sviluppo immobiliare, intendendosi per tali l'edificazione ex novo di immobili);
- (ii) aggiungendo le plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi); e
- (iii) senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione."

I proventi distribuibili realizzati nella gestione del Fondo vengono distribuiti ai partecipanti in misura pari al 100% degli stessi, salvo diversa deliberazione del Comitato Consultivo e del Consiglio di Amministrazione.

Nel mese di marzo 2012 il Fondo ha distribuito i proventi relativi al secondo semestre 2011, per un ammontare complessivo di 31.345.600 euro, sulla base del Rendiconto al 31 dicembre 2011, corrispondenti a 8.800 euro per ciascuna delle 3.562 quote in circolazione.

Complessivamente i partecipanti al Fondo Ippocrate, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente Rendiconto, hanno beneficiato di proventi complessivi per 155.670.454 euro.

Come meglio dettagliato nel § 9 della Relazione degli Amministratori, in occasione dell'approvazione del presente Rendiconto semestrale, il Fondo potrà procedere alla distribuzione di proventi per 5.300 euro lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale pari a 18.878.600 euro e al rimborso anticipato di capitale per 5.930 euro per ogni quota per un importo totale di 21.122.660 euro. Tali importi saranno corrisposti con decorrenza 13 settembre 2012 e data stacco 10 settembre 2012.

3. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nel semestre

Per quanto riguarda la valutazione e misurazione del rischio, la funzione di *Risk Management* è affidata in *outsourcing* alla società Prometeia S.p.A..

Il *Risk Manager* ha il compito di identificare, misurare e controllare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti ai fondi gestiti, nonché quelli propri della SGR, essenzialmente di tipo operativo e reputazionale.

La missione operativa consiste nel:

- identificare:
 - all'interno delle categorie di rischio specifiche del settore immobiliare e dei suoi processi (investimento, gestione, disinvestimento) i rischi a cui sono esposti i patrimoni gestiti;
 - i rischi legati ai mercati finanziari;
 - i rischi operativi derivanti dall'attività tipica della SGR che si riflettono sui fondi gestiti;
- definire le metodologie di misurazione dei rischi più adatte al *business* della gestione dei fondi immobiliari;
- proporre all'Alta Direzione limiti di accettazione dei rischi assunti per ciascun portafoglio o fondo gestito;
- controllare l'esposizione al rischio e l'andamento dei rischi assunti proponendo ove necessario all'Alta Direzione:
 - misure di contenimento e riduzione del danno al manifestarsi del rischio;
 - misure correttive in caso di superamento dei limiti.

Inoltre, la funzione di *Risk Management* è responsabile dello svolgimento delle seguenti attività:

- predisporre flussi informativi necessari al controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e alla rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verificare a livello di fondo, la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- verificare a livello di fondo *i)* incoerenze nelle metodologie e nei principi utilizzati nelle perizie immobiliari da parte dell'esperto indipendente, *ii)* presenza degli elementi necessari per una completa ricostruibilità delle perizie, *iii)* errori di calcolo nelle perizie;
- effettuare il controllo dei fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predisporre il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- interfacciarsi con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

Oltre alle attività poste in essere dal *Risk Manager* si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

Per quanto riguarda il controllo sull'andamento e sulle attività del Fondo, il Documento di Programmazione del Fondo (recante anche il relativo *business plan*), approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione, fornisce un quadro d'insieme completo delle attività di gestione e permette un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro.

Il documento, ogni qual volta è predisposto/rivisto in corso d'anno è sottoposto anche alla *review* del *Risk Manager* che formalizza in una relazione:

- i principali fattori di rischio a cui il Fondo potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del documento rispetto al regolamento di gestione;
- la verifica della coerenza del profilo rischio/rendimento indicato dal documento stesso.

Per ciò che concerne lo stato degli immobili, la pianificazione delle opere, il controllo sullo stato d'avanzamento delle stesse, il controllo sui costi e la verifica del completamento dei lavori appaltati tali attività sono svolte dalla funzione Pianificazione e Controllo di Gestione, in collaborazione con la Direzione *Asset Management* della SGR.

Per la copertura dei rischi sui fabbricati, la polizza "globale", stipulata con una primaria compagnia assicurativa, garantisce il valore del patrimonio immobiliare del Fondo.

Il “rischio” locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente mediante la predisposizione di *report* mensili, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità.

Il rischio di credito è controllato mensilmente attraverso la redazione di un *report* dettagliato su cui si basano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo, viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di controllare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione crediti allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai Fondi gestiti nel rispetto delle procedure interne volte a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse. In particolare, la SGR è dotata, tra l'altro, di una procedura interna dedicata alle strategie di investimento immobiliare, una al disinvestimento ed una alla allocazione ed effettuazione degli investimenti. A fini di completezza si riportano, di seguito, i passaggi più significativi relativi alle singole procedure.

La definizione delle strategie generali di investimento dei Fondi gestiti è di competenza del Consiglio di Amministrazione. In particolare, il Consiglio approva le linee strategiche di gestione ed il *budget* di ogni fondo gestito. In quest'ultimo documento è stabilita l'entità degli investimenti immobiliari-obiettivo da effettuare nel semestre, in coerenza con le linee strategiche di gestione e con le politiche di investimento stabilite nei regolamenti di ciascun fondo.

L'allocazione degli investimenti sui Fondi gestiti, nonché l'effettuazione degli investimenti e dei disinvestimenti avviene nel rispetto delle apposite procedure interne approvate dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

Si rammentano, infine, i controlli posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei Fondi gestiti dalle funzioni di *Compliance* e di Revisione Interna che – a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione – relazionano periodicamente all'Alta Direzione.

In merito, si specifica che in data 10 maggio 2010, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'internalizzazione della funzione di Revisione Interna.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**SEZIONE I – Criteri di valutazione**

Nella redazione del Rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Provvedimento"), pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 112 del 15 maggio 2012 Supplemento ordinario n. 99, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Immobili

Il valore degli immobili tiene conto delle risultanze della relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Il metodo utilizzato nella relazione di stima è il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (*Discounted Cash Flow*): la stima viene basata sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile in un periodo medio o medio-lungo (10, 15 o 20 anni). Il valore immobiliare viene poi desunto dall'attualizzazione dei costi e ricavi, in base ad un tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche del bene.

Crediti e altre attività

I crediti verso locatari sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato mediante l'istituzione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Altre passività

I ratei e i risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

Ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono stati contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

Si precisa che tutti gli importi della presente nota integrativa sono espressi in euro, salvo ove diversamente indicato.

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'Attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella, che evidenzia una ripartizione degli asset sostanzialmente stabile.

ATTIVITA'	30/06/2012	31/12/2011
A. Strumenti finanziari	0%	0%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	95,61%	95,98%
D. Depositi bancari	1,05%	0,67%
F. Posizione netta di liquidità	0,68%	0,97%
G. Altre attività	2,66%	2,38%
Totale attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 1.829.950.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 1.696.192.800 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 133.757.200 euro, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 30 giugno 2012.

La variazione nel corso del semestre della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Valore degli immobili al 31/12/2011	1.853.200.000
Acquisti del semestre	0
Costi capitalizzati	7.986.498
Svalutazione netta del semestre	-31.236.498
Valore degli immobili al 30/06/2012	1.829.950.000

La voce "Costi capitalizzati" è relativa a quelle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

La svalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio.

La tabella che segue evidenzia la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	%
Fino a 1 anno	109.700.000,00	2.886.549,90		2.886.549,90	5,42%
Da oltre 1 a 3 anni	38.660.800,00	1.744.936,48		1.744.936,48	3,27%
Da oltre 3 a 5 anni	-	-		-	0,00%
Da oltre 5 a 7 anni	259.384.300,00	10.196.534,33		10.196.534,33	19,13%
Da oltre 7 a 9 anni	1.015.800.000,00	28.856.921,53		28.856.921,53	54,16%
Oltre 9 anni	272.647.700,00	9.604.711,15		9.604.711,15	18,02%
A) Totale beni immobili locati	1.696.192.800,00	53.289.653,39	-	53.289.653,39	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	133.757.200,00	-	-	-	0,00%
Totale	1.829.950.000,00	53.289.653,39	-	53.289.653,39	100,00%

Per ogni immobile valutato dall'Esperto Indipendente si è provveduto a definire la fascia media di scadenza e a classificarla nella relativa categoria.

Si precisa che l'importo dei canoni di locazione, indicati nella tabella, si riferisce alla quota di competenza del semestre relativamente agli immobili in portafoglio alla data del presente Rendiconto.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 30 giugno 2012 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

II.6 Depositi bancari

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 20.154.872 euro, si riferisce al deposito bancario acceso presso Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. la cui remunerazione è pari all'Euribor a un mese più uno *spread* dell'1,4%.

Consistenze a fine periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Intermobiliare	20.154.872	-	-	-	20.154.872

Flussi registrati nel periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Intermobiliare					
- versamenti	7.000.000	-	-	-	7.000.000
- prelevamenti	0	-	-	-	0

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 13.034.931 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 30 giugno 2012, eventualmente incrementati delle competenze nette del secondo trimestre, dei conti rubricati al Fondo Ippocrate, accesi presso la banca depositaria, Banque Privée Edmond de Rothschild, dei conti ordinario e tecnico presso UniCredit S.p.A. e del conto ordinario acceso presso Banca delle Marche S.p.A..

C/C "520510200001" Banque Privée Edmond de Rothschild	12.703.644
C/C "321" Banca delle Marche S.p.A.	61.790
C/C "101459752" Unicredit S.p.A.	47.539
C/C "500081803" Unicredit S.p.A.	221.958
Totale liquidità disponibile	13.034.931

II.9 Altre attività

La presente voce, di 50.840.486 euro, ha registrato al 30 giugno 2012, rispetto al 31 dicembre 2011, un incremento di 4.944.346 euro. Tale voce è così composta:

- La voce G2. "Ratei e risconti attivi" di 431.803 ricomprende le rettifiche effettuate su polizze fabbricati e imposta di registro inerente i contratti di locazione.
- sottovoce G4 "Altre", di 212.482 euro, è così composta:

Crediti per interessi IVA a rimborso	180.822
Fornitori c/anticipi	14.996
Depositi cauzionali su utenze	16.664
Totale altre	212.482

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di 50.196.201 euro. La composizione della sottovoce al 30 giugno 2012 è la seguente:

Crediti per fatture emesse	49.543.360
Crediti per fatture da emettere	1.196.737
Fondo svalutazione crediti	-543.896
Totale crediti verso locatari	50.196.201

Il fondo svalutazione crediti si riferisce esclusivamente al conduttore Sala Solution S.r.l. in liquidazione e ammonta al 30% del credito insoluto alla data del 30 giugno 2012.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

PASSIVITA'	30/06/2012	31/12/2011
M. Altre passività	100%	100%

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

III.4. Altre passività

La voce M "Altre passività", ammontante a complessivi 44.130.362 euro, risulta aumentata rispetto al 31 dicembre 2011 di 3.989.383 euro.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

Erario c/IVA	4.131.133
IVA in sospensione ("differita")	2.638.757
Ritenute su lavoro autonomo	1.070
Totale debiti di imposta	6.770.960

- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi", rappresentata da:

Risconti passivi su canoni di locazione e recupero spese ripetibili	24.060.728
Totale ratei e risconti passivi	24.060.728

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Fatture da ricevere	5.499.896
Debiti verso fornitori	3.191.662
Note credito da emettere	1.159.506
Clienti c/anticipi	338.227
Debiti per interessi su depositi cauzionali	229.898
Debiti v/Comitato Consultivo	59.079
Totale altre	10.478.268

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per 3.191.662 euro e per fatture da ricevere per 5.499.896 euro, sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, ecc.) e costi capitalizzati relativi al patrimonio immobiliare, nonché a spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, ecc.).

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute" accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 2.820.406 euro.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del presente Rendiconto secondo il seguente prospetto.

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (02/03/2007) FINO AL 30/06/2012**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
Importo iniziale del fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	1.853.632.768	100,00%
Totale versamenti effettuati	1.853.632.768	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.046.458	0,11%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	217.923.395	11,75%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	556.772	0,03%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	-262.716	-0,01%
I. Oneri di gestione complessivi	-50.036.571	-2,70%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	1.660.275	0,09%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	-155.670.454	-8,40%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	171.887.613	9,27%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2012	1.869.849.927	100,87%
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	2,50%	

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data del Rendiconto, a quello iniziale e ai flussi di cassa (proventi distribuiti) intervenuti fino alla data del Rendiconto.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M.

Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di 21.248.406 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione.

Parte C – Il risultato economico del semestre

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

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato di 16.796.731 euro deriva da canoni di locazione per 53.289.653 euro, da altri proventi per 2.104.340 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di 31.236.498 euro, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 4.321.122 euro e dalle spese per IMU per 3.039.642 euro.

Risultato economico del semestre su beni immobili

	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. Proventi		55.393.993			
1.1 canoni loc. non finanziaria		53.289.653			
1.2 canoni loc. finanziaria		-			
1.3 altri proventi		2.104.340			
2. Utile/perdita da realizzi		-			
2.1 beni immobili		-			
2.2 diritti reali immobiliari		-			
3. Plusvalenze/ minusvalenze		-31.236.498			

3.1 beni immobili					
- plusvalenze da valutazione		3.371.539			
- minusvalenze da valutazione		-34.608.037			
3.2 diritti reali immobiliari		-			
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-4.321.122			
5. Ammortamenti		-			
6. Spese IMU		-3.039.642			
Totale gestione beni immobili		16.796.731			

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di 4.321.122 euro, sono così ripartiti:

Oneri ripetibili ai conduttori	2.607.230
Oneri a carico della proprietà	1.713.892
Totale oneri gestione di beni immobili	4.321.122

Gli oneri ripetibili si riferiscono a costi sostenuti dal Fondo ma che vengono successivamente addebitati ai conduttori, sulla base dei consuntivi che vengono approvati a fine esercizio.

Gli oneri a carico della proprietà sono quelli sostenuti per la manutenzione degli immobili, per gli oneri condominiali, per le spese dell'imposta di registro, per i servizi di *property*, per le spese legali e per le assicurazioni su immobili.

L'imposta di registro sui contratti di locazione assoggettati, come da Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella Legge 4 agosto 2006, n. 248, anche ad IVA, è stata contabilizzata in parte tra gli oneri a carico proprietà e in parte tra le fatture da emettere ai conduttori.

La voce B.6 di 3.039.642 euro accoglie l'acconto versato a giugno per l'IMU sugli immobili di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

SEZIONE IV – Depositi bancari

La voce Depositi bancari ha un saldo positivo di 145.467 euro ed è la risultante degli interessi attivi maturati sul deposito bancario.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2012.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. “Oneri finanziari”, è composta come indicato nella seguente tabella:

Oneri finanziari	Importo
H1. Interessi passivi su altri finanziamenti	35.771

Nella voce H1 sono ricompresi gli interessi su depositi cauzionali ricevuti.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del Rendiconto relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 6.174.008 euro risulta così ripartita:

I1 - Provvigione di gestione SGR	5.805.827
I2 - Commissioni banca depositaria	132.034
I3 - Oneri per Esperti Indipendenti	28.900
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	378
I5 - Altri oneri di gestione:	206.869
- spese legali e notarili	127.404
- spese comitato consultivo e presidente	59.079
- spese di revisione	15.400
- spese e commissioni bancarie	491
- spese professionali	4.495
Totale Oneri di Gestione	6.174.008

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi 5.805.827 euro, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. Il paragrafo 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede che la commissione fissa sia pari: a) per un importo sino a 400.000.000 euro allo 0,50% su base semestrale (1,00% annuo) e b) per la parte eccedente allo 0,25% su base semestrale (0,50% annuo).

Detta commissione fissa verrà applicata al valore complessivo delle attività del fondo e verrà calcolata all'inizio del semestre sulla base del valore complessivo delle attività del Fondo, quale risultante dall'ultimo rendiconto semestrale approvato, e corrisposta alla società di gestione mensilmente ed in via anticipata, nella misura di 1/6 dell'intero importo semestrale e con valuta primo giorno lavorativo di ciascun mese;

- per quanto riguarda le commissioni da corrispondere a favore della banca depositaria, il compenso da riconoscere è così ripartito:
 - 0,02% su base annuale, da 0 euro a 500 milioni di euro;
 - 0,015% su base annuale, da 500 milioni di euro a 1.000 milioni di euro;
 - 0,010% su base annuale, oltre 1.000 milioni di euro.

calcolata sul valore complessivo netto del fondo e pro-rata alla fine di ogni mese;

- gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto alla Europrogetti & Finanza S.r.l. per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2012.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR(**)				
	Importo (Migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (Migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1 Provvigioni di gestione	5.806	0,31%	0,30%					
Provvigione di base	5.806	0,31%						
Provvigioni incentivo	-	-						
2 TER degli OICR in cui il fondo investe	-							
3 Compenso della banca depositaria	132	0,01%	0,01%					
-di cui eventuale compenso per calcolo del valore della quota	-							
4 Spese di revisione fondo	15	0,00%						
5 Oneri per la valutazione delle partecipazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-							
6 Compenso spettante agli esperti indipendenti	29	0,00%	0,00%					
7 Oneri di gestione immobile	7.361	0,39%	0,38%		689	0,04%	0,04%	
8 Spese legali e giudiziarie	127	0,01%						
9 Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-							
10 Altri oneri gravanti sul fondo	100	0,01%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	13.570	0,72%			689	0,04%		
11 Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: su titoli azionari su titoli di debito su derivati altri	-							
12 Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	-							
13 Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-							
TOTALE SPESE	13.570	0,72%			689	0,04%		

(*) Calcolato come media del periodo

(**) Per gruppo si intende quello che fa capo a DeAgostini di cui fa parte la SGR

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del Rendiconto risulta così ripartita:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
- interessi attivi su c/c	131
L2. Altri ricavi	
- sopravvenienze e abbuoni attivi	263.012
L3. Altri oneri	
- sopravvenienze e abbuoni passivi	-481.609
Totale altri ricavi ed oneri	-218.466

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che l'art.6 del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito con modificazioni nella Legge 23 novembre 2001 n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Parte D – Altre informazioni

1. Il Regolamento del Fondo non prevede l'applicazione di una commissione variabile finale.
2. Il Fondo non ha sottoscritto degli accordi di *hedging*.
3. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*).
4. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
5. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Antonio Mastrapasqua

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO IPPOCRATE										
Redditività dei beni locati										
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq) ¹	Canone annuo medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto ²	Tipologia conduttore	Valore storico ³	Ipoteche
LOMBARDIA										
1	Intero Immobile Milano Via Filzi 25/A	Uffici	1959	8.328	248,67	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	30.894.461	
2	Intero Immobile Milano Via Arconati 1	Uffici	1964	11.898	283,06	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa finanziaria	57.352.017	
3	Intero Immobile Milano Via Olona 2	Uffici	1989	25.976	144,03	Affitto	Oltre 9 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	72.331.373	
4	Intero Immobile Milano Via Temolo 4	Uffici	1996	7.167	224,96	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	21.033.946	
5	Intero Immobile Milano Via Santa Radegonda 3/10	Retail/Parking	1950	49.675	457,99	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa commerciale	482.453.212	
6	Intero Immobile San Donato Milanese Piazza Vanoni 1	Uffici	1956	39.943	173,01	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa industriale	124.124.321	
7	Intero Immobile San Donato Milanese Piazza Boldrini 1	Uffici	1961	37.613	180,22	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa industriale	115.540.171	
8	Intero Immobile San Donato Milanese Via Salvo	Mensa	1963	4.919	97,49	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa industriale	7.863.659	
9	Intero Immobile San Donato Milanese Via Maritano 26	Lab. Ricerca	1980	70.521	162,96	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese industriali	119.910.646	
10	Intero Immobile San Donato Milanese Via Milano 6/8	Uffici	2002	14.911	179,15	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	49.112.649	
LAZIO										
11	Intero Immobile Roma Piazza Kennedy 20	Uffici	1960	40.516	142,49	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	116.191.463	
12	Intero Immobile Roma Piazza Mattei 1	Uffici	1960	37.167	331,75	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa industriale	215.097.573	
13	Intero Immobile Roma Piazza dell'Industria 40/46	Uffici	1963	41.538	181,48	Affitto	Oltre 9 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	130.013.221	
14	Intero Immobile Roma Via Tintoretto 432	Uffici	2004	15.041	355,63	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Pubblica Amministrazione	86.642.914	
15	Intero Immobile Roma Via Costi 90	Logistica	1975	69.496	123,18	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa industriale	110.080.098	
16	Intero Immobile Roma Via Serafico 107	Uffici	1975	12.666	293,83	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Pubblica Amministrazione	59.464.315	
17	Intero Immobile Roma Via Serafico 121	Uffici	1973	21.884	180,63	Affitto	Oltre 9 anni	Pubblica Amministrazione	61.222.328	
PIEMONTE										
18	Intero Immobile Cameri S.P. Bellinzago Km 5	Logistica	2001	52.625	44,22	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa industriale	30.486.143	
VENETO										
19	Intero Immobile Oppeano Via Mazzanta	Logistica	2007	15.834	52,35	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa industriale	10.969.634	
20	Intero Immobile Oppeano Via Busoni	Logistica	2007	44.455	45,08	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Imprese industriali	28.324.425	
21	Intero Immobile Oppeano Via Maffei	Logistica	2007	48.389	50,75	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Imprese industriali	34.839.308	
									670.562	1.963.947.878

¹ Per Superficie Lorda si intende la superficie lorda non ponderata comprensiva delle murature di pertinenza, data dalla somma della superficie fruibile (somma di tutte le superfici interne dell'immobile ad eccezione di scale, ascensori, locali tecnici, cavedi) e superfici dei parcheggi.

Per immobili monoconduttore o assimilabili la Superficie Locata risulta coincidente con la Superficie Lorda dell'immobile stesso.

² Per Scadenza Contratto si intende quella finale del contratto, considerati anche eventuali rinnovi interscorsi e/o le disdette pervenute (esempio: per un contratto ad uso uffici di 6+6 anni è stato preso a riferimento il 12° anno).

Per gli immobili con più conduttori il metodo di calcolo usato per il posizionamento nelle fasce di scadenza, indipendentemente dal rapporto giuridico in essere, consiste nella media ponderata della vita residua delle posizioni in essere sul singolo immobile, usando come peso il canone derivante dai contratti in essere alla data di rilevamento.

³ Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati.

**Relazione di valutazione degli
investimenti del
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
IMMOBILIARE CHIUSO**

“IPPOCRATE”

IDeA FIMIT SGR S.p.A.



**Parte Prima –
Relazione Generale
30 giugno 2012**

Introduzione

Il rapporto di valutazione immobiliare si articola in due Parti: il presente documento costituisce la Parte Prima in cui sono incluse la descrizione della metodologia generale, le analisi di mercato e la sintesi dei valori di mercato. Nella Parte Seconda sono indicati nel dettaglio tutti gli elementi relativi a ogni immobile.

Definizioni

Nel presente documento sono utilizzate le definizioni di seguito presentate, salvo diverse indicazioni riportate di volta in volta nel testo:

- **Valore di mercato:** l'ammontare stimato cui un immobile può essere ceduto e acquistato, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni. Si tratta del prezzo che si potrebbe ottenere in condizioni normali di mercato.
- **Condizioni normali di mercato:** ci si riferisce a una situazione in cui la vendita è coadiuvata da adeguata pubblicità (per consentire la diffusione e la conoscenza di tutte le informazioni disponibili) e in cui un immobile è messo in vendita per un tempo ragionevole, in funzione del ciclo immobiliare.
- **Valutazione:** l'opinione in forma scritta circa il valore di mercato di una proprietà immobiliare alla data di riferimento. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo aver eseguito le appropriate e opportune indagini e approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione.
- **Superficie lorda di pavimento:** la somma di tutte le superfici coperte (chiuse o aperte) di tutti i piani di un edificio.
- **Superficie locabile lorda:** l'intera superficie di un edificio potenzialmente disponibile per essere locata. È definita come l'area totale che il conduttore occupa od occuperà a uso esclusivo, includendo i piani interrati, i piani ammezzati o piani superiori.
- **Superficie locabile netta:** la superficie di un edificio effettivamente locata e che si può locare a uno o più conduttori; generalmente è esclusa la superficie dedicata a ingressi, atrii, vani tecnici, ascensori ecc. salvo nel caso di immobili di particolare pregio monumentale e di rappresentanza.
- **Highest & best use:** l'uso più probabile, adeguato e legale di un terreno libero o di una proprietà esistente, che è fisicamente possibile, adeguatamente sostenibile, finanziariamente fattibile e che ne massimizza il valore.
- **Capitale Economico:** patrimonio netto di una società costituito dal valore del capitale e delle riserve.

Premesse metodologiche

La metodologia di valutazione si articola in diverse fasi finalizzate a raccogliere gli elementi necessari e a elaborarli al fine di giungere a un giudizio di valore.

La valutazione può essere condotta mediante analisi desk, limitandosi alla sola verifica della documentazione esistente sull'immobile e il mercato di riferimento, oppure può essere condotta mediante un sopralluogo finalizzato a verificare le effettive condizioni del bene oggetto di valutazione e del contesto economico e ambientale in cui è ubicato. Tale modalità viene indicata nella Parte Seconda del rapporto di valutazione.

Si procede con un'analisi di mercato finalizzata a conoscere gli elementi di comparazione rilevanti (valori di locazione e vendita, elementi di rischi, tassi di rendimento ecc.) necessari per applicare le metodologie di valutazione.

Infine, si selezionano una o più metodologie di valutazione (nel seguito della Parte Prima spiegate in maggior dettaglio) in base alle caratteristiche dell'immobile e alla disponibilità di informazioni sul mercato. Le ipotesi utilizzate con la metodologia di volta in volta applicata sono descritte per ciascun immobile nella Parte Seconda del rapporto di valutazione.

In sintesi, la valutazione è svolta seguendo un percorso metodologico tipico della metodologia estimativa, articolato per fasi consequenziali:

- analisi desktop della documentazione disponibile;
- sopralluoghi degli immobili (quando specificatamente indicato);
- definizione della natura del bene e degli obiettivi della valutazione;
- individuazione dei criteri applicabili;
- raccolta dei parametri di mercato (*comparable*);
- calcolo del valore utilizzando la metodologia scelta;
- verifica dei risultati.

Contenuto della relazione

La presente relazione contiene le stime di valore di mercato al 30 giugno 2012 dei seguenti immobili appartenenti al Fondo "Ippocrate":

	Immobile	Indirizzo	Città
1	Palazzo ENI	Piazzale Enrico Mattei, 1	Roma
2	Uffici	Piazzale Industria, 40 - 46	Roma
3	Kennedy	Piazza Kennedy, 20	Roma
4	Serafico 1	Via del Serafico, 107	Roma
5	Serafico 2	Via del Serafico, 121	Roma
6	Tintoretto	Viale del Tintoretto, 432	Roma
7	Costi	Via Costi, 90	Roma
8	Filzi	Via Filzi, 25/A	Milano
9	Arconati	Via Arconati, 1	Milano
10	Olona	Via Olona, 2	Milano
11	Temolo	Via Temolo, 4	Milano
12	1° Palazzo Uffici	Piazza Vanoni, 1	S. Donato Milanese (MI)
13	2° Palazzo Uffici	Piazza Boldrini, 1	S. Donato Milanese (MI)
14	Mensa	Via San Salvo	S. Donato Milanese (MI)
15	Laboratori Bolgiano	Via Maritano, 26	S. Donato Milanese (MI)
16	Via Milano	Via Milano, 6-8	S. Donato Milanese (MI)
17	Vallese 1	Via Busoni	Oppeano (VR)
18	Vallese 2	Via Maffei	Oppeano (VR)
19	Mazzantica	Via Mazzanta, 1	Oppeano (VR)
20	Cameri	S.P. per Bellinzago, km. 5	Cameri (NO)
21	Rinascenza Milano	Via Santa Radegonda	Milano

Avvertenze e limiti del presente documento

L'incarico di cui all'oggetto rientra nel contesto normativo previsto per i Fondi Immobiliari chiusi. In tale senso costituisce impegno e dichiarazione:

- che le metodologie e i criteri di valutazione che sono adottati fanno riferimento a quelli di generale accettazione e, comunque, sono allineati a quanto stabilito nel Regolamento emanato dalla Banca D'Italia (Governatore della Banca D'Italia, 20 settembre 1999 e successive integrazioni);
- che non ci sono situazioni di conflitto di interessi economico-finanziari nelle proprietà immobiliari in esame;
- che Europrogetti & Finanza srl ("EPF") è in possesso dei requisiti normativi per svolgere l'attività di "Esperto indipendente", così come previsto dal Decreto Ministeriale 24 maggio 1999, n.228;
- che EPF garantisce la riservatezza sui dati e sulle informazioni di cui viene in possesso nello svolgimento del presente incarico (vincolo di riservatezza).

La presente relazione di stima è stata redatta sulla base delle informazioni e della documentazione fornite dal Committente. Queste sono state assunte come attendibili e accurate, salvo che non rientri espressamente nell'oggetto dell'incarico la verifica di tali documenti e informazioni; tuttavia vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa di seguito segnalati:

- EPF non ha effettuato verifiche sui titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche o altro;
- EPF non ha effettuato verifiche urbanistiche;
- EPF non ha eseguito verifiche strutturali e ambientali sugli immobili oggetto della presente valutazione, per questa ragione non sono stati computati eventuali costi di bonifica degli immobili oggetto della presente valutazione se non espressamente indicati dal Committente;
- salvo dove specificatamente indicato, EPF ha effettuato una verifica degli immobili mediante appositi sopralluoghi;
- le superfici, dove non specificamente indicato, sono state fornite dal Committente; lo stesso vale per la definizione dello stato manutentivo degli immobili per la quale è stata recepita l'indicazione ricevuta dal Committente;
- EPF non ha svolto alcuna verifica né sullo stato di funzionamento degli impianti tecnologici, né sulla loro conformità alle norme vigenti ed è stata data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- EPF ha utilizzato indagini sul mercato locale svolte in prima persona, motivo per cui, è parere di EPF che i risultati di tali indagini siano da ritenersi rappresentativi della attuale situazione di mercato; tuttavia EPF non può escludere la presenza di ulteriori segmenti di domanda e/o offerta relativi agli immobili oggetto della presente valutazione che potrebbero modificare, anche se non in maniera sostanziale, i driver valutativi presi come riferimento.

Riservatezza

Le informazioni contenute nel presente documento, ivi comprese le valutazioni e gli studi effettuati da EPF, sono assolutamente confidenziali e riservati all'interno di EPF, di IDeA FIMIT SGR S.p.A. e dei suoi consulenti. Senza il preventivo consenso di EPF non potrà essere citato, pubblicato o riprodotto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento a esso: tale consenso dovrà riguardare anche il contesto e le modalità relative alla diffusione.

Metodologia di valutazione

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico di un bene. Tuttavia poiché tale caratterizzazione non è univoca nella teoria, si preferisce utilizzare la definizione di valore di mercato, così come contenuta nella versione italiana del *RICS Appraisal and Valuation Manual* – “Red Book” – della Royal Institution of Chartered Surveyors, ed. 6 del 01 marzo 2009 e precedentemente riportata nelle Definizioni.

Per la determinazione del valore di mercato, teoria e prassi concordano nell'individuare tre principali filoni metodologici per valutare i beni immobili: comparativo, di trasformazione (o estrazione) ed economico; da un punto di vista applicativo, quest'ultima metodologia si basa sui criteri reddituale e finanziario. I diversi filoni metodologici si basano su principi differenti e devono essere adottati in maniera congiunta quando la complessità del bene da valutare lo richiede e le informazioni rilevabili dal mercato lo consentono.

Metodologia di comparazione

Il criterio comparativo di mercato utilizza i dati di immobili comparabili che siano stati oggetto di transazioni recenti o per cui sia noto il prezzo richiesto per stimare il valore dell'immobile. In base ai prezzi comparabili è possibile stimare il valore di un immobile mediante adeguamenti che tengano conto delle specificità di ciascun bene. L'utilizzo di questo criterio si articola in tre passaggi.

1. *Selezione degli immobili comparabili*: la scelta di comparabilità si basa sulle caratteristiche fisiche (età, stato di manutenzione ecc.) e sulla localizzazione degli immobili. È necessario che le caratteristiche dei beni reputati comparabili siano il più possibile simili a quelle dell'immobile da valutare e che i beni comparabili siano stati oggetto di recente transazione (generalmente negli ultimi tre-sei mesi) a un prezzo di mercato.
2. *Normalizzazione del prezzo di transazione dei beni comparabili mediante un'unità di confronto*: per la maggior parte degli immobili, l'unità considerata è la superficie, pertanto, salva diversa indicazione, si utilizzano prezzi o canoni di locazione al metro quadrato. Il valore finale del bene è ottenuto dalla moltiplicazione del prezzo medio dell'unità di misura estratto dal mercato per la quantità espressa dal bene da valutare.
3. *Adeguamenti*: poiché due immobili non sono mai perfettamente identici ma solo simili (per esempio a causa di differenze d'età, dello stato di manutenzione, dell'orientamento, del livello di personalizzazione, della fungibilità o dell'accessibilità) occorre verificare le differenze tra le informazioni ottenute e il bene specifico da valutare.

Data la specificità dei beni immobiliari, il criterio comparativo di mercato risulta particolarmente appropriato per la valutazione di immobili abbastanza omogenei o “standard” e per le tipologie in cui cioè prevale un mercato della proprietà rispetto a un mercato dello spazio (tipicamente in segmento residenziale).

Metodologia di trasformazione (o estrazione)

Il criterio di trasformazione (o estrazione) solitamente si utilizza per valutare le aree o gli immobili da riqualificare, cioè beni non utilizzabili allo stato attuale, e consiste nell'identificare il "miglior" utilizzo possibile tenendo conto delle vigenti norme di pianificazione territoriale, cioè nell'identificare la costruzione dell'immobile che permette di generare i canoni di locazione o i prezzi di vendita più elevati.

Tale metodologia richiede le seguenti operazioni:

- individuazione della destinazione d'uso e dell'indice di occupazione del suolo consentiti che permettono di raggiungere l'obiettivo;
- stima del prezzo al quale il bene potrebbe essere venduto sul mercato (mediante le metodologie di comparazione e/o economica), da cui si detrae il costo di costruzione dell'edificio, ottenendo così l'importo massimo che si potrà pagare per il terreno.

Il metodo può essere applicato con una semplice sommatoria dei ricavi e dei costi (includendo in tal caso un margine per la remunerazione del capitale proprio dello sviluppatore e per gli oneri finanziari sul debito), oppure mediante l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi previsti, in maniera simile al criterio finanziario.

Metodologia economica

La metodologia di valutazione economica ricerca il valore di un immobile stimando la sua capacità di produrre benefici economici nell'orizzonte temporale considerato; la denominazione deriva dall'utilizzo di metodologie e principi che sono applicabili e applicati a tutte le altre tipologie di investimento in quanto permette di esprimere il valore di un bene in funzione dei medesimi fattori che determinano il valore di un qualsiasi asset: il reddito atteso e il rischio associato al suo conseguimento. Tale metodologia si basa sul fondamentale assunto che un acquirente razionale non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene sarà in grado di produrre.

La metodologia di valutazione economica si articola in due differenti criteri applicativi che si basano su diverse misure di reddito atteso, includendo diverse assunzioni riguardanti la relazione tra reddito e valore.

- Criterio reddituale (*direct capitalization*): è utilizzato per convertire la previsione del reddito atteso di un singolo periodo in un'indicazione di valore mediante un passaggio diretto, che si sostanzia nella divisione del reddito stimato per un appropriato tasso di capitalizzazione (un reddito e un tasso).
- Criterio finanziario (*yield capitalization*): è utilizzato per convertire tutti i flussi futuri in un valore presente, attualizzando ogni beneficio atteso per un appropriato tasso di attualizzazione (pluralità di flussi).

Nella valutazione di un immobile esistente, il beneficio economico è, principalmente, il canone di locazione generabile al netto dei costi a carico del proprietario. È quindi necessario determinare la quantità di canone di locazione che può generare analizzando i contratti di locazione esistenti e i canoni di mercato derivanti da un campione di beni comparabili per cui esista un mercato dello spazio. In questo secondo caso occorre

quindi analizzare le transazioni di spazio per definire la quantità di canone potenzialmente rinvenibile in maniera analoga a quanto si effettua nell'applicazione della metodologia di comparazione.

Criteriono finanziario

Secondo il criterio finanziario il valore di un *asset* corrisponde alla somma del valore attuale dei flussi futuri che è in grado di generare, scontati a un tasso che considera il rischio di tali flussi.

Il criterio finanziario si basa sulla relazione esistente tra i redditi generati da un immobile e il suo valore ma, diversamente dal criterio reddituale, prende in considerazione in maniera esplicita l'evoluzione temporale dei flussi in entrata (e.g. canoni di locazione o ricavi da vendita) e dei flussi in uscita (e.g. spese operative o costi di costruzione).

Il valore di mercato è pari alla sommatoria di tutti i flussi attualizzati:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{F_t}{(1+i)^t}$$

dove:

V = valore dell'immobile;

i = tasso di attualizzazione;

F_t = flusso del periodo.

L'applicazione del criterio finanziario presenta criticità che devono essere supportate nella perizia di valutazione:

- la determinazione dei flussi di cassa quale sommatoria algebrica tra tutte le uscite e le entrate attese generate dall'immobile a favore del proprietario;
- la stima di un valore finale al momento della stabilizzazione dei flussi;
- la scelta del tasso di attualizzazione in funzione del rischio dei flussi.

Il criterio finanziario si presta per valutare immobili il cui reddito non è stabilizzato o in cui ci sono significative variazioni di reddito nel tempo dovute a situazioni contrattuali diverse dalle attuali condizioni di mercato. Il criterio finanziario è stato ritenuto il metodo più idoneo alla valutazione degli immobili del Fondo "Ippocrate".

Criteriono reddituale

Il criterio reddituale fa riferimento a espressioni sintetiche basate sulla quantificazione di un reddito medio annuo, evitando in tal modo la stima puntuale dei redditi attesi lungo l'intera vita economica del bene. Teoria e prassi valutativa concordano nell'utilizzare principalmente l'espressione della rendita perpetua illimitata: tale assunzione deriva dal fatto che il bene immobiliare ha un ciclo di vita estremamente lungo e che la differenza tra il valore attuale di una rendita perpetua e il valore di una rendita limitata nel tempo assume valori contenuti dopo pochi anni.

Il criterio reddituale si basa sulla capitalizzazione diretta e converte il canone di mercato annuale nel valore di mercato dell'immobile stesso; il valore di un immobile è pari al rapporto tra l'importo del reddito e l'adeguato tasso di capitalizzazione:

$$V_t = \frac{C_t}{r}$$

dove:

r = tasso di capitalizzazione;

C_t = reddito.

L'applicazione del criterio reddituale presenta criticità che devono essere supportate nella perizia di valutazione:

- la determinazione del reddito normalizzato (generalmente si assume come base di calcolo il canone di locazione lordo, perché presenta il vantaggio di essere noto e di comparire nel contratto di locazione);
- la scelta del tasso di capitalizzazione coerente con la definizione di reddito utilizzata.

Il criterio reddituale può essere utilizzato in situazioni di stabilità, quali un immobile locato in condizioni normali oppure vuoto, per cui è quindi necessario e possibile stimare il canone normale di mercato (si stima un canone potenziale). In tali circostanze è preferibile al criterio finanziario poiché non sono necessarie ipotesi aggiuntive di difficile stima quali i tassi di crescita attesi dei canoni e il tasso di capitalizzazione in uscita (*going out cap rate*) per stimare il valore finale del bene.

Determinazione dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione

Elemento chiave nell'applicazione della metodologia economica è la stima dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione. Teoria e prassi sono concordi nell'identificare due principali metodologie per la determinazione di tali tassi.

1. **Estrazione dei tassi di mercato:** i tassi di capitalizzazione, corrispondenti ai rendimenti degli immobili scambiati nel mercato di riferimento (*yield*, rapporto tra reddito e prezzo), sono estratti direttamente dal mercato apportando opportune variazioni in aumento o in diminuzione sulla base delle caratteristiche dei beni immobili utilizzati per effettuare il confronto.
2. **Build-up approach:** anche noto come criterio di costruzione per fattori, consente di definire un tasso in funzione della sommatoria di singole componenti, partendo da un tasso privo di rischio e aggiungendo un premio per i rischi specifici.

Tasso di capitalizzazione

Il tasso di capitalizzazione in uscita (*going out cap rate*) è stimato sulla base dell'*yield* corrente derivante da transazioni comparabili e di uno *spread*, in aumento o (più raramente) in riduzione per

considerare la variazione del rischio nel tempo fino al momento di determinazione del valore finale. Tale *spread*, che dipende dall'orizzonte temporale considerato, è funzione del rendimento atteso, del rischio futuro e delle aspettative di incremento del reddito.

Tassi di attualizzazione

I flussi di cassa utilizzati sono al lordo delle imposte e della struttura finanziaria (rapporto di indebitamento); conseguentemente il tasso di attualizzazione è una media ponderata (WACC) dei tassi di rendimento lordo imposte del debito e del capitale proprio richiesti dal mercato per investire nell'immobile oggetto di valutazione.

Diversamente dai tassi di capitalizzazione, poiché non è possibile estrarre direttamente dal mercato i tassi di attualizzazione rappresentativi il rendimento totale richiesto dagli investitori, si utilizza il criterio di costruzione per fattori.

Struttura finanziaria

La struttura finanziaria che determina la ponderazione delle diverse forme di capitale utilizzate (debito e capitale proprio) dipende dal rischio operativo del bene valutato e dalle condizioni nel mercato finanziario, per cui varia tra i diversi immobili e nel tempo.

Costo del debito (Kd)

Il costo del debito è il rendimento lordo di mercato richiesto dalle banche per finanziare l'immobile oggetto di valutazione, considerando lo specifico rischio operativo e la struttura finanziaria: si determina stimando il tasso base (tasso interbancario di riferimento) e lo spread bancario per il rischio.

- a) Il tasso Eurirs è il tasso interbancario di riferimento utilizzato come parametro di indicizzazione dei mutui ipotecari a tasso fisso. È diffuso quotidianamente dalla Federazione Bancaria Europea ed è pari alla media ponderata delle quotazioni alle quali le banche operanti nell'Unione Europea realizzano l'Interest Rate Swap. La scadenza utilizzata è pari alla durata del finanziamento normalmente concesso per l'immobile oggetto di valutazione.
- b) Lo spread bancario è determinato in funzione del rischio operativo e finanziario dell'immobile oggetto di valutazione.

Costo del capitale proprio (Ke)

Il costo del capitale proprio è il rendimento minimo che il mercato richiede per investire nell'immobile, considerando il rischio operativo, il costo del debito e la struttura finanziaria. Coerentemente con la natura dei flussi da attualizzare, tale valore è al lordo delle imposte.

Si determina prima il rischio operativo sommando la componente di rendimento richiesta per ciascuno dei diversi fattori in funzione del rischio specifico (*build-up approach*) e successivamente si stima la componente di rischio finanziario sulla base del rischio operativo e della struttura finanziaria.

Rischio operativo: consiste nella volatilità dei flussi di cassa operativi e deriva principalmente dalla possibilità che il bene immobile non sia in grado di conseguire un reddito.

- a) **Tasso privo di rischio (tasso risk-free):** tasso di interesse di un'attività priva del rischio di insolvenza del debitore e del rischio di variazione dei tassi nel mercato. Nella prassi si utilizzano indicatori del rendimento dei titoli di Stato o dei tassi interbancari quali il tasso Eurirs, con scadenza omogenea all'orizzonte temporale di riferimento.
- b) **Risk premium immobiliare:** si compone dei fattori di seguito elencati, alcuni dei quali riconducibili esclusivamente agli immobili a reddito e altri ai soli immobili a sviluppo.
- **Rischio settore immobiliare:** differenziale di rendimento richiesto per investire nel mercato immobiliare rispetto a un'attività priva di rischio (rischio normativo, amministrativo, legislativo, fiscale, ambientale ecc.). Rappresenta il livello minimo di rischio per un investimento che non comporta altri fattori incrementativi di rischio specifico immobiliare. A fine giugno 2012 tale spread è stato stimato in 3,30%, in aumento di 70 punti base rispetto a fine dicembre 2011 a causa del perdurare del clima di incertezza del mercato immobiliare e all'aumento del rischio Paese nel primo semestre dell'anno.
 - **Rischio localizzazione:** è il rischio derivante dallo specifico mercato in cui il bene si trova. Si compone di un elemento di rischio a livello nazionale (aree primarie e aree secondarie) e a livello locale (qualità e futuri sviluppi dell'area di riferimento – quartiere e via). La maggiore appetibilità di una localizzazione per gli utilizzatori determina un minor rischio. Tra gli elementi rientrano l'andamento economico del mercato di riferimento, le infrastrutture, le vie di comunicazione e l'accessibilità.
 - **Rischio tipologia:** è il rischio specifico di ciascuna tipologia immobiliare che presenta caratteristiche fisiche e di mercato diverse, che si traducono in differenti tassi. È legato alla fungibilità per possibilità di utilizzo e di utilizzatore.
 - **Rischio tecnico-costruttivo:** è il rischio caratteristico della fase di sviluppo dell'immobile ed è legato alla variazione dei costi e dei tempi di costruzione e realizzazione del bene immobile, oltre che alla corrispondenza effettiva del manufatto al progetto iniziale.
 - **Rischi specifici immobili a reddito**
 - **Rischio immobile:** è il rischio derivante dalle caratteristiche fisiche del singolo immobile (livello di obsolescenza tecnica e funzionale, design, eventuali caratteristiche di pregio, qualità costruttiva, stato manutentivo, ecosostenibilità ecc.).
 - **Rischio commerciale:** è il rischio di sfritto (*vacancy*) o di mancato pagamento (*credit loss*) da parte del conduttore. È funzione dello standing creditizio del conduttore e delle condizioni contrattuali in essere. È anche il rischio generale di ricerca di un nuovo conduttore nell'ipotesi di un immobile sfritto, al momento della scadenza del contratto in essere o nell'ipotesi di un recesso anticipato.
 - **Rischi immobili in sviluppo**
 - **Rischio urbanistico:** è il rischio legato all'incertezza sui tempi e nell'ottenimento dei permessi necessari per lo sviluppo immobiliare.
 - **Rischio di sviluppo:** è il rendimento richiesto dal *developer* per sviluppare il bene immobile, oltre ai rischi urbanistici e tecnico-costruttivi.

La tabella seguente illustra i *range* di valori assumibili relativi ai rischi appena descritti per ciascuna tipologia immobiliare di mercato.

Tabella 19 – Intervalli valori *risk premium* immobiliari

INVESTIMENTI A REGIME	localizzazione		tipologia		immobile (età, qualità, dotaz.)		commerc. (tenant)		tecnico-costrutt.	
	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max
area	0,0%	0,5%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
residenziale	0,0%	1,0%	0,0%	1,0%	0,0%	1,0%	0,0%	2,0%	0,1%	0,3%
uffici	0,0%	1,5%	0,5%	2,0%	0,0%	1,0%	0,1%	1,0%	0,1%	0,6%
commerciale high street	0,0%	1,5%	0,5%	3,0%	0,0%	0,3%	0,0%	1,0%	0,1%	0,3%
commerciale (centro comm. & parco)	0,0%	2,0%	0,5%	3,5%	0,0%	1,5%	0,1%	2,0%	0,1%	0,6%
commerciale (outlet)	0,0%	2,5%	1,0%	4,0%	0,0%	2,0%	0,5%	2,5%	0,1%	0,3%
ricettivo (alberghiero/residence)	0,0%	2,0%	1,0%	4,0%	0,0%	3,0%	0,1%	1,5%	0,1%	0,6%
logistica	0,0%	2,0%	1,5%	4,5%	0,0%	3,0%	0,1%	2,0%	0,1%	0,3%
entertainment	0,0%	2,0%	1,5%	4,0%	0,0%	3,0%	0,5%	2,0%	0,1%	0,8%
industriale leggero	0,0%	2,5%	2,0%	5,0%	0,0%	2,0%	1,0%	2,5%	0,1%	0,3%
industriale (impianti speciali)	0,0%	2,5%	3,0%	7,0%	0,0%	3,0%	1,5%	3,0%	0,1%	0,8%

INVESTIMENTI IN SVILUPPO	premio sviluppo		Urbanistico	
	min	max		min max
area			<i>PRG in adozione</i>	3,0% 5,0%
residenziale	2,0%	5,0%	<i>PRG adottato</i>	1,0% 2,0%
uffici	3,0%	7,0%	<i>Convenz./Piani attuativi approvati</i>	0,5% 1,0%
commerciale high street	2,0%	5,0%	<i>Concessioni a edificare rilasciate</i>	0,0% 0,1%
commerciale (centro comm. & parco)	3,0%	7,0%		
commerciale (outlet)	3,0%	7,0%		
ricettivo (alberghiero/residence)	3,0%	7,0%		
logistica	3,0%	8,0%		
entertainment	3,0%	8,0%		
industriale leggero	3,0%	8,0%		
industriale (impianti speciali)	3,0%	8,0%		

Fonte: EPF – elaborazioni proprie

Rischio finanziario: consiste nel maggiore rendimento richiesto per la presenza di indebitamento che, per la precedenza nel pagamento rispetto al capitale proprio, incrementa il rischio di quest'ultimo.

Si determina applicando un moltiplicatore basato sul modello della leva finanziaria che considera l'effetto della struttura finanziaria, il differenziale rispetto al costo del debito e il beneficio fiscale.

Ulteriori assunzioni generali

Tempistiche e frequenza dei flussi: il numero e la frequenza dei periodi utilizzati per le valutazioni dei singoli immobili sono determinati in considerazione di diversi fattori tra cui la durata dei contratti di locazione in essere, le eventuali capex e la rilocazione dell'immobile.

Inflazione: le stime dell'inflazione per il 2012 (3,2%) e il 2013 (2,3%) sono quelle della Commissione Europea ad aprile 2012. Per gli anni successivi si è assunto un tasso di inflazione del 2%, valore target dell'inflazione nella zona euro nel medio-lungo periodo.

Canoni di locazione: i canoni di locazione contrattuali (*passing rent*), così come le altre clausole dei contratti di locazione (durata, presenza di *break option* ecc.) sono desunti dai documenti forniti dal Committente. I canoni di mercato (ERV) sono determinati sulla base dei dati di mercato rilevati in zona. Dove non diversamente specificato, si ipotizza una crescita dei canoni di mercato in linea con il tasso di inflazione.

Costi operativi: per ciascun immobile si ipotizzano i seguenti costi operativi a carico del proprietario.

- *Costi amministrativi (property management):* sono calcolati in percentuale sul totale dei canoni di locazione. Variano in funzione degli immobili.
- *Manutenzione straordinaria (accantonamento annuo):* è determinata in percentuale sul costo di ricostruzione a nuovo dell'immobile. Varia in funzione degli immobili (tipologia, obsolescenza, senescenza ecc.). Tale valore, sebbene imputabile a periodi specifici, viene ripartito mediante un accantonamento in quanto, soprattutto per orizzonti temporali estesi, è di difficile quantificazione.
- *Assicurazione:* è utilizzato il valore fornito dal Committente.
- *IMU:* è utilizzato il valore fornito dal Committente.
- *Imposta di registro:* assunta pari allo 0,5% dei canoni percepiti, ove non diversamente indicato.

Tutte le altre ipotesi utilizzate nella stima dei singoli immobili sono riportate nelle singole Schede di Valutazione della Parte Seconda.

Conclusioni

Il presente documento è stato redatto a seguito dell'incarico di Esperto Indipendente conferito a Europrogetti & Finanza srl ("EPF") da IDeA FIMIT SGR S.p.A. e contiene la valutazione semestrale alla data del 30 giugno 2012 relativa al valore di mercato degli immobili del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Ippocrate".

Nella tabella in allegato alla pagina seguente sono riassunti i valori degli immobili come calcolati nelle rispettive schede di valutazione; tali importi sono poi stati arrotondati, come da prassi, al più prossimo centinaio di migliaia per gli importi superiori ai cento milioni di euro, e alla più prossima decina di migliaia per quelli inferiori a tale soglia.

L'importo risultante dalla valutazione effettuata risulta pari a:

1.829.950.000 Euro

(unmiliardoottocentoventinovemilioninovecentocinquantamilaeuro)

Milano, 20 luglio 2012

In fede,



Ing. Edoardo Viganò
(Consigliere delegato Europrogetti & Finanza srl)

Allegato – Valore di mercato Fondo “Ippocrate” al 30 giugno 2012

	Immobile	Indirizzo	Città
1	Palazzo ENI	Piazzale Enrico Mattei, 1	Roma
2	Uffici	Piazzale Industria, 40 - 46	Roma
3	Kennedy	Piazza Kennedy, 20	Roma
4	Serafico 1	Via del Serafico, 107	Roma
5	Serafico 2	Via del Serafico, 121	Roma
6	Tintoretto	Viale del Tintoretto, 432	Roma
7	Costi	Via Costi, 90	Roma
8	Filzi	Via Filzi, 25/A	Milano
9	Arconati	Via Arconati, 1	Milano
10	Olona	Via Olona, 2	Milano
11	Temolo	Via Temolo, 4	Milano
12	1° Palazzo Uffici	Piazza Vanoni, 1	S. Donato Milanese (MI)
13	2° Palazzo Uffici	Piazza Boldrini, 1	S. Donato Milanese (MI)
14	Mensa	Via San Salvo	S. Donato Milanese (MI)
15	Laboratori Bolgiano	Via Maritano, 26	S. Donato Milanese (MI)
16	Via Milano	Via Milano, 6-8	S. Donato Milanese (MI)
17	Vallese 1	Via Busoni	Oppeano (VR)
18	Vallese 2	Via Maffei	Oppeano (VR)
19	Mazzantica	Via Mazzanta, 1	Oppeano (VR)
20	Cameri	S.P. per Bellinzago, km. 5	Cameri (NO)
21	Rinascente Milano	Via Santa Radegonda	Milano
VALORE DI MERCATO DEL FONDO "IPPOCRATE" AL 30 GIUGNO 2012			€ 1.829.950.000



Ing. Edoardo Viganò
(Consigliere delegato
Europrogetti & Finanza srl)

**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'articolo 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Ippocrate

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Ippocrate, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2012. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia emesso in data 8 maggio 2012 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDEA FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per i giudizi relativi al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente e al rendiconto della gestione del periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2011, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento rispettivamente alla relazione da noi emessa in data 5 marzo 2012 ed alla relazione emessa da altro revisore in data 4 agosto 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Ippocrate per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2012 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia emesso in data 8 maggio 2012; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per il periodo infrannuale chiuso a tale data.
4. Come descritto nel rendiconto della gestione, l'articolo 3 del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, contenente "Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica" ha introdotto alcune novità in materia di razionalizzazione della spesa pubblica, che potrebbero avere rilevanza per le società che istituiscono e gestiscono fondi comuni immobiliari. Nella relazione degli amministratori sono riportate le informazioni inerenti le novità introdotte dal sopracitato decreto, i cui possibili impatti economici saranno oggetto di apprezzamento da parte della Società nei prossimi mesi.

5. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia emesso in data 8 maggio 2012 compete agli amministratori della Società IDEA FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Ippocrate per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2012.

Roma, 6 agosto 2012

Reconta.Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)

