

---

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

*INFORMAZIONI DAL RENDICONTO AL 31/12/2011*

- 
- **Relazione degli Amministratori**
  - **Situazione Patrimoniale**
  - **Sezione Reddituale**
  - **Nota integrativa**
  - **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

**Disclaimer**

Le informazioni contenute nel presente documento sono tratte dal Rendiconto al 31/12/2011 del Fondo Ippocrate - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso. Si segnala che la modifica o l'omissione di talune informazioni si è resa necessaria in quanto la divulgazione delle stesse, riferibili anche a soggetti terzi, avrebbe potuto comportare la violazione del diritto alla *privacy* o della riservatezza.

---

## **Relazione degli Amministratori al Rendiconto al 31 dicembre 2011**

<b>1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</b>	<b>3</b>
<b>A. IL QUADRO ECONOMICO</b>	<b>3</b>
<b>B. IL MERCATO IMMOBILIARE</b>	<b>6</b>
<b>C. IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI</b>	<b>12</b>
<b>2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</b>	<b>14</b>
<b>IL FONDO IPPOCRATE IN SINTESI</b>	<b>14</b>
<b>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</b>	<b>19</b>
<b>A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE</b>	<b>19</b>
<b>B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO</b>	<b>24</b>
<b>4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO</b>	<b>25</b>
<b>5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>	<b>25</b>
<b>6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI IDEA FIMIT SGR</b>	<b>26</b>
<b>7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO</b>	<b>26</b>
<b>8. PERFORMANCE DEL FONDO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI</b>	<b>27</b>
<b>9. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</b>	<b>28</b>

## 1. Andamento del mercato immobiliare

### A. Il quadro economico

In considerazione della stretta correlazione fra l'andamento generale dell'economia e le sorti del mercato immobiliare, si ritiene opportuno introdurre la successiva analisi di settore con una descrizione dello stato della crisi che ha interessato le economie mondiali dal 2008.

Come emerge chiaramente dall'ultimo "Economic Outlook"<sup>1</sup> dell'OCSE, pubblicato alla fine del 2011, il quadro globale risulta significativamente deteriorato. La crescita economica mondiale sta rallentando ulteriormente e i principali indicatori globali risultano particolarmente penalizzati.

Tale scenario è dovuto all'estensione e all'accentuazione delle tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro che hanno assunto, nel secondo semestre del 2011, rilevanza sistemica inducendo il 13 gennaio 2012 l'agenzia di *rating* Standard & Poor's a formalizzare il declassamento del debito pubblico di nove paesi dell'eurozona, tra cui la Francia, l'Italia e la Spagna.

La seguente tabella riporta l'andamento consuntivo e atteso dei principali indicatori economici secondo l'OCSE a livello mondiale oltre che per Stati Uniti d'America, Euro Zona e Giappone.

	2010	2011	2012	2013
	%			
<b>Andamento del PIL</b>				
Stati Uniti	+3.0	+1.7	+2.0	+2.5
Euro Zona	+1.8	+1.6	+0.2	+1.4
Giappone	+4.1	-0.3	+2.0	+1.6
<b>Mondo</b>	+5.0	+3.8	+3.4	+4.3
<b>Tasso di disoccupazione nel mondo</b>	+8.3	+8.0	+8.1	+7.9
<b>Inflazione nel mondo</b>	+1.8	+2.5	+1.9	+1.5

Le prospettive di crescita delle economie avanzate sono quindi penalizzate da tali tensioni sul debito alle quali è riconducibile il progressivo deterioramento, nel secondo semestre del 2011, del quadro congiunturale dell'eurozona. Da ottobre l'indicatore €-coin<sup>2</sup>, che stima la componente di fondo della variazione trimestrale del PIL dell'area, si colloca infatti su valori negativi. In considerazione di ciò alcuni osservatori stanno rivedendo al ribasso anche le

<sup>1</sup> OECD Economic Outlook – Vol. 2011/2

<sup>2</sup> Banca d'Italia - Bollettivo Economico N. 67 - Gennaio 2012

prospettive di crescita dell'area euro per il 2012, che sarebbero inferiori a quelle stimate preliminarmente dall'OCSE, e pari a -0,3%<sup>3</sup>.

Alle difficoltà affrontate dall'eurozona si affianca l'incertezza circa il processo di consolidamento delle finanze pubbliche negli Stati Uniti, la cui criticità è già emersa nel corso dell'anno in occasione dell'approvazione del bilancio, e l'indebolimento della crescita in Giappone. Come emerge dai dati OCSE, le pressioni inflazionistiche, che hanno tratto beneficio dall'allentamento delle tensioni sui costi delle materie prime, si sono invece attenuate. L'andamento dei prezzi delle materie prime si lega d'altra parte anche alle dinamiche del commercio globale che, da quanto emerge dalla prime indicazioni, avrebbe subito un rallentamento nel quarto trimestre.

I tassi di disoccupazione medi mondiali rimangono stabilmente alti con una tendenza all'incremento della disoccupazione a lungo termine anche nei paesi avanzati.

Tali tendenze hanno contribuito assieme a fenomeni naturali, quali il terremoto in Giappone, e alle politiche monetarie restrittive di molti paesi emergenti, preoccupati delle spinte inflattive interne, ad una maggiore percezione del rischio sistemico che a sua volta ha influenzato la volatilità dei mercati finanziari, tornata ai livelli del biennio 2008/2009.

In questo scenario molti commentatori sottolineano il limitato contributo alla stabilizzazione svolto dai paesi emergenti impegnati ad affrontare una contrazione dell'*export* e dei mercati azionari, una generale crescita degli *spread* sui titoli governativi ed un accesso al credito meno semplice.

Ne consegue che mai come in questo scenario le prospettive economiche sono state solidalmente legate alla capacità delle istituzioni finanziarie e politiche, delle singole nazioni, dell'eurozona e mondiali, di perseguire politiche economiche adeguate.

I corsi dei titoli di stato in molti paesi dell'area euro hanno risentito dell'incertezza sull'efficacia della gestione della crisi a livello comunitario e a livello di coordinamento intergovernativo, nonostante le importanti correzioni degli squilibri di finanza pubblica operate dai governi nazionali e le scelte della Banca Centrale Europea ("BCE"). Il Consiglio direttivo della BCE ha infatti ridotto in due occasioni i tassi ufficiali, portandoli all'1% e ha introdotto misure di sostegno all'attività di prestito delle banche a famiglie e imprese, ostacolata dalle crescenti difficoltà di raccolta e dalla segmentazione dei mercati interbancari.

Una prima operazione di rifinanziamento a 36 mesi con piena aggiudicazione degli importi richiesti è stata effettuata il 21 dicembre. Dopo l'operazione, l'aumento della liquidità presente

---

<sup>3</sup> Consensus Economics - Gennaio 2012

nel sistema bancario e la riduzione dei timori sulla capacità di raccolta delle banche si sono riflessi in una riduzione dei premi per il rischio implicito nei tassi interbancari e in un miglioramento dei premi sui *Credit Default Swap* delle banche.

Nei mesi precedenti infatti si erano registrati, anche nel nostro paese, effetti negativi sulla raccolta delle banche, soprattutto all'ingrosso e, come confermato da Banca d'Italia, vi sono indicazioni che tali difficoltà si siano trasmesse all'offerta di credito all'economia. Il fenomeno dovrebbe attenuarsi grazie alla possibilità per le banche di fare ampio ricorso alle nuove operazioni di rifinanziamento dell'eurosistema.

Per quanto concerne il quadro economico generale dell'Italia, l'ultimo dato disponibile relativo al Prodotto Interno Lordo registra una diminuzione, nel terzo trimestre 2011, dello 0,2% sul periodo precedente, tendenza che sarebbe confermata anche nel quarto trimestre secondo le stime di Banca d'Italia.

Coerentemente con tale andamento, anche il recupero dell'occupazione, iniziato nell'ultimo trimestre del 2010, si è arrestato nei mesi di ottobre e novembre e il tasso di disoccupazione ha raggiunto tra i più giovani, secondo i dati di Banca d'Italia, il 30,1%.

In linea con la tendenza mondiale, inoltre, anche in Italia le pressioni inflazionistiche sono in attenuazione, in un quadro di moderazione dei costi e di debolezza della domanda. Tale tendenza è controbilanciata solo dalle politiche fiscali, quali gli aumenti delle imposte indirette, delle accise sui carburanti e di alcuni prezzi regolamentati che stanno causando un rialzo del livello dei prezzi al consumo.

Al peggioramento delle prospettive occupazionali, il rallentamento del commercio mondiale e il rialzo dei costi di finanziamento, per l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, si è aggiunta la riduzione della domanda interna frutto anche delle manovre correttive di finanza pubblica, peraltro indispensabili per evitare più gravi conseguenze sull'attività economica e sulla stabilità finanziaria.

In dicembre il Governo ha varato una terza manovra correttiva per il triennio 2012-14. La manovra, approvata lo scorso 22 dicembre, mira a rispettare l'impegno, assunto in ambito europeo, di conseguire il pareggio di bilancio nel 2013, e ha contribuito a ridurre il fabbisogno del settore statale al 3,9% del PIL (dal 4,3% del 2010).

Si ricorda che tali incisive misure correttive del bilancio pubblico avevano contribuito a ridurre, almeno all'inizio di dicembre, il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi, che aveva raggiunto in novembre i 550 punti base, valore massimo dall'introduzione dell'euro.

Gli unici elementi positivi, in questo fosco quadro, riguardano il leggero aumento della competitività delle imprese derivante dal deprezzamento dell'euro e la diminuzione significativa, nelle ultime settimane, dei premi per il rischio sui titoli di stato con scadenze brevi, ridottisi dopo l'avvio delle operazioni di rifinanziamento a tre anni da parte della BCE.

Per quanto concerne le prospettive, i diversi osservatori ed in primo luogo la stessa Banca d'Italia, riportano che gli scenari possibili variano molto e dipendono dagli sviluppi della crisi del debito sovrano e dai suoi riflessi sulla capacità di prestito delle banche.

In particolare Banca d'Italia riporta che qualora i rendimenti dei titoli di stato rimanessero ai livelli registrati all'inizio di gennaio per un biennio, il PIL si ridurrebbe dell'1,5% nella media del 2012 e l'attività economica ritornerebbe a crescere solo nel 2013, qualora invece i costi di finanziamento per tutti gli attori economici (settore pubblico, banche, imprese e famiglie) si riducessero a seguito di una politica di risanamento virtuosa si potrebbe avere una stabilizzazione nella seconda metà del 2012 e un più rapido ritorno alla crescita.

## **B. Il mercato Immobiliare**

### **Il mercato immobiliare mondiale**

Benché alla data di redazione del presente documento siano disponibili un numero limitato di dati di consuntivo del 2011, l'andamento del mercato immobiliare mondiale si può ricostruire con un certo grado di accuratezza anche sulla scorta dei dati relativi al terzo trimestre dell'anno appena concluso.

Dai diversi *paper* dedicati al mercato residenziale, redatti dal Fondo Monetario Internazionale ("IMF"), emerge un quadro particolarmente complesso nel quale l'analisi dei soli indici globali può trarre spesso in inganno. Infatti benché il *Global House Price Index*<sup>4</sup>, indice immobiliare residenziale sviluppato dall'IMF, abbia registrato, a partire del 2007, una tendenza ribassista, dopo una crescita continua durata un decennio, da un'analisi più approfondita emergono notevoli differenze fra i singoli mercati locali. In particolare nell'ultimo anno circa metà dei 55 paesi che contribuiscono all'indice hanno registrato valori in crescita e metà in diminuzione. La stessa Eurozona si divide fra paesi, quali Irlanda (-14%), Spagna (-5%) e Grecia (-4%) che registrano diminuzioni di valori e paesi quali Francia (+6%) e Austria (+5%) che hanno invertito la tendenza. In questo scenario l'Italia, al pari della Gran Bretagna, registra una certa stabilità con una contrazione inferiore all'1%.

---

<sup>4</sup>IMF – Global House Price Monitor



I principali indici di *performance* europei del settore non residenziale, quali il *DTZ Fair Value Index*<sup>5</sup>, sono nuovamente scesi nel terzo trimestre 2011 dopo aver registrato, nella prima parte dell'anno, un iniziale rimbalzo dai valori del 2010. Anche Jones Lang La Salle<sup>6</sup> registra *performance* immobiliari in Europa positive nei primi due trimestri, con un aumento complessivo del *take-up* del 10%, mentre i risultati negativi del terzo e del quarto trimestre, legati anche al declino della fiducia delle imprese, ridurranno i volumi complessivi ai valori del 2010 mantenendo la *vacancy* media stabile al 10,2%.

Tale tendenza negativa ricalca la visione pessimista del mercato e la diminuzione delle opportunità derivanti anche dall'aumentata avversione al rischio degli investitori. Infatti, così come sui mercati obbligazionari si registra una spiccata preferenza per strumenti ritenuti sicuri, quali i titoli di stato statunitensi e tedeschi, anche nel mercato immobiliare sono premiati i prodotti con un profilo di rischio basso e penalizzati i mercati ritenuti meno liquidi.

Nei mercati *core*, i mercati con un profilo di "rischio paese" più basso e un corrispondente minore rendimento delle obbligazioni statali (Germania, Gran Bretagna e paesi Scandinavi), lo *spread* fra i rendimenti del mercato immobiliare e i rendimenti dei titoli di stato, storicamente considerato un *benchmark* dell'attrattività del mercato immobiliare, sta raggiungendo livelli record. Al contrario nei mercati periferici, come il mercato italiano, l'incremento dei rendimenti dei titoli di stato riduce a zero ovvero a valori negativi tale *spread*. Questa situazione non sembra però destinata a perdurare in quanto, anche nel mercato italiano, si prevede un aumento dei rendimenti richiesti a fronte di un maggiore rischio sistemico.

Infatti qualora la crisi del debito sovrano si dovesse accentuare alcuni osservatori prevedono in Europa un aumento dei rendimenti attesi medi ma indicano una certa differenziazione fra i mercati quali quello di Stoccolma e della *City* di Londra, che registreranno una diminuzione dei rendimenti (+15% circa fino al 2016), e quelli di Dublino e Madrid, che al pari di Milano, potrebbero registrare una diminuzione dei prezzi con percentuali a due cifre<sup>7</sup>.

L'impatto del raffreddamento del quadro economico generale risulta invece comune a tutti i mercati europei in quanto molti osservatori riportano un rallentamento, anche prospettico, nella crescita dei canoni di locazione che penalizza i ritorni potenziali e che colpisce i diversi settori immobiliari dal momento che le imprese posticipano i piani di espansione.

DTZ Research<sup>5</sup> prevede infatti nel quadriennio 2012-2016 una crescita media mondiale dei canoni di locazione, nell'intero settore immobiliare, pari al 2,1% annuo, in flessione rispetto alle

---

<sup>5</sup> European Fair Value Q3 2011 – DTZ Foresight

<sup>6</sup> EMEA Corporate Occupier Condition Q4 2011 – Jones Land LaSalle

<sup>7</sup> European Scenario Analysis Q3 2011 - DTZ Foresight

previsioni di metà 2011, e comunque superiore all'1,7% previsto nell'area euro e negli Stati Uniti. L'economia asiatica cresce fortemente anche se si iniziano a registrare i primi segni di un rallentamento ed anche per la Cina, che guida i paesi dell'area in termini di crescita prevista dei canoni, si prevede una crescita annua non superiore al 3,2% nei prossimi cinque anni. Infine le stime sui valori immobiliari medi globali, dopo il rimbalzo registrato nel corso del 2011 rispetto al 2010, prevedono un andamento in aumento mediamente dell'1,5% annuo fra il 2012 e il 2015.

### **Il mercato immobiliare italiano**

Sorprendentemente, se si considera la congiuntura economica, il mercato immobiliare non residenziale italiano ha registrato nel corso del 2011 un elevato volume di investimenti se confrontati con il 2010.

Premesso che l'analisi del mercato immobiliare italiano non residenziale, nel quale sono attivi gli investitori istituzionali, è spesso aneddotica e che risulta quindi complesso quantificarne correttamente i volumi, tutti i principali osservatori sono concordi nel registrare, nel corso del secondo semestre del 2011, un andamento positivo degli investimenti.

Secondo gli osservatori di CBRE<sup>8</sup> il settore immobiliare degli investitori istituzionali, nel corso del terzo trimestre del 2011, ha registrato una sorprendente vitalità e il totale delle operazioni non residenziali finalizzate nei primi nove mesi del 2011 ha raggiunto un valore complessivo di circa 3,2 miliardi di euro con un aumento del 7,4% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Tali valori sono in parte dovuti alla finalizzazione di importanti operazioni di compravendita di portafogli di immobili ad uso commerciale, quali ad esempio la seconda *tranche* del portafoglio Metro Cash & Carry da parte di un importante investitore statunitense. Queste rilevanti operazioni, che hanno rappresentato circa il 60% delle transazioni nel settore commerciale, hanno contribuito a rendere tale settore il principale nello scenario del mercato immobiliare non residenziale e ad assicurare una certa stabilità degli *yield* per i prodotti *prime*.

Il settore degli uffici, storicamente il più importante nel mercato immobiliare non residenziale, ha registrato investimenti in aumento rispetto al 2010 del 13% ma una sostanziale stabilità degli *yield*.

Il settore della logistica sta invece registrando un progressivo aumento degli *yield* ed un numero limitato di operazioni. Alcuni osservatori riportano che i principali investitori del settore, attivi dalla

---

<sup>8</sup> Italy ViewPoint Nov. 2011 - CBRE

fine del 2010 nella ricerca di opportunità di investimento, sono in attesa di un chiarimento del quadro economico per finalizzare le operazioni.

Infine il settore ricettivo, come gran parte del mercato immobiliare, soffre della profonda distanza fra le caratteristiche qualitative dell'offerta e le richieste degli investitori.

Benché il mercato veda ancora una prevalenza degli investitori italiani, che rappresentano il 54% del totale dei volumi degli investimenti, molti osservatori hanno testimoniato un ritorno di interesse da parte di investitori statunitensi e australiani nel corso del terzo trimestre del 2011. Forse anche sulla spinta di tale ritorno di interesse si è registrato un aumento della dimensione media delle operazioni che sono passate da 20-50 milioni a 50-100 milioni di euro.

Sempre CBRE<sup>9</sup> registra per i principali mercati di Roma e Milano andamenti volatili. Da una parte il *take-up* complessivo del mercato milanese, relativo ai primi nove mesi del 2011, risulta in aumento, anno su anno, del 4,7% guidato dall'esigenza di riduzione dei costi e di ottimizzazione dell'uso degli spazi. D'altra parte tale aumento è dovuto ad una iniziale buona *performance* del primo semestre seguita da una diminuzione nel terzo trimestre. Il livello di *vacancy* a Milano è aumentato ed è pari ora al 10%.

Il mercato di Roma invece registra una *vacancy* costante, con un *outlook* in aumento a seguito delle razionalizzazioni imposte alla pubblica amministrazione, storicamente particolarmente attiva nel mercato della capitale.

## **Il mercato delle costruzioni**

Secondo l'indagine congiunturale condotta in ottobre dall'Ance<sup>10</sup> presso le imprese associate, il 63,4% delle imprese costruttrici riteneva bassa la consistenza del proprio portafoglio ordini contro il 42,7% della precedente rilevazione condotta nei primi mesi dell'anno.

Tale rilevante peggioramento risulta coerente con i dati contenuti nell'annuale osservatorio congiunturale pubblicato dall'Ance nel mese di dicembre che comunica una riduzione degli investimenti in costruzioni, nel corso del 2011, pari al 5,4% e stima una ulteriore diminuzione del 3,8% nel corso del 2012, in particolare gli investimenti in abitazioni si sono quindi ridotti nel 2011 del 2,9% in termini reali rispetto all'anno precedente.

---

<sup>9</sup> Italian Quarterly MarketView Q3 2011 - CBRE

<sup>10</sup> Osservatorio Congiunturale dell'industria delle costruzioni - ANCE

In cinque anni, dal 2008 al 2012, il settore ha quindi registrato una diminuzione del 24,1% in termini di volumi di investimento.

Il comparto dell'edilizia residenziale è uno di quelli che ha risentito maggiormente della crisi economica. Negli ultimi cinque anni la produzione di nuove abitazioni è diminuita del 40,4%. Gli investimenti effettuati per la riqualificazione del patrimonio abitativo mostrano una tenuta dei livelli produttivi (+0,5%) nell'ultimo anno grazie alle agevolazioni fiscali previste per le famiglie. Questo è l'unico comparto che ha mostrato un segnale positivo collocandosi su un livello che supera del 6,3% quello del 2007.

### **Il settore residenziale**

Il mercato immobiliare residenziale in Italia ha subito nel corso del triennio 2007-2010 un consistente ridimensionamento. Secondo l'Agenzia del Territorio la tendenza negativa che aveva ridotto il numero di abitazioni compravendute del 30% nel triennio ha dato un timido segnale di inversione nel 2010, con una sostanziale stabilizzazione del numero degli scambi (+0,4%).

Tale inversione è stata però smentita nel corso dei primi nove mesi del 2011 nei quali si è registrata un'ulteriore riduzione del 3,3% del numero delle abitazioni compravendute rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Tale flessione ha riguardato tutto il territorio nazionale, interessando sia i comuni capoluogo (-2,0%) che gli altri comuni delle province (-3,9%).

Analizzando il dato per trimestre si nota d'altra parte, sulla scorta delle analisi dell'Agenzia del Territorio, una leggera inversione di tendenza, nel corso del terzo trimestre del 2011 (+3,3%) che potrebbe essere il segnale di una timida ripresa degli investimenti in reazione alla volatilità delle altre *asset class*.

Nelle stime preliminari, in attesa dei dati di consuntivo, il 2011 si dovrebbe però chiudere con una contrazione delle compravendite e una sostanziale tenuta dei prezzi rispetto al 2010.

### **Il settore commerciale**

Come anticipato nel paragrafo introduttivo del mercato immobiliare italiano il settore commerciale, costituito dagli investimenti in *network* della grande distribuzione, in centri commerciali, in *outlet* e in immobili ad uso commerciale nelle *high street* italiane, ha registrato, nel corso del 2011, un particolare interesse da parte degli investitori istituzionali.

Tale tendenza è coerente con l'andamento degli investimenti nel periodo compreso fra il 2006 e il 2010, anni nei quali gli osservatori hanno registrato un progressivo aumento della

componente commerciale degli investimenti immobiliari a discapito della componente ad uffici.

Tale processo è riconducibile in primo luogo all'aumento dell'offerta di nuove strutture commerciali di grandi dimensioni, principalmente centri commerciali e *outlet* che costituiscono il 65% del volume totale, all'interesse che tali strutture hanno sempre suscitato negli investitori internazionali ma anche alla diffusa percezione che questo settore possa permettere una maggiore copertura dal rischio inflazione e sia più resiliente nei periodi di crisi grazie alla propria insita capacità di generare *cash flow* stabili.

Tale interesse ha mantenuto costanti gli *yield* di mercato dei prodotti *prime* che possano collocarsi, per qualità della *location*, dei conduttori e del *track record*, nel segmento alto del mercato.

### Il settore degli uffici

Il mercato immobiliare degli uffici è storicamente legato alle dinamiche dell'economia reale e alla disponibilità delle imprese ad investire e quindi in considerazione del peggioramento del quadro economico globale, anche i principali mercati di Milano e Roma hanno registrato un'inversione di tendenza nel terzo trimestre, rispetto ai risultati confortanti della prima parte dell'anno.

DTZ Research<sup>11</sup> riporta infatti che il mercato degli uffici di Milano e dell'*hinterland*, dopo i buoni risultati del primo semestre ha registrato, un *take-up* di circa 51.300 mq, pari ad un decremento anno su anno per i primi tre trimestri dell'11%. Tale andamento è confermato anche dall'aumento della *vacancy* passata per il solo mercato degli uffici dall'8,8% al 9,6%. I canoni di locazione per gli uffici *prime* del *Central Business District* di Milano sono aumentati del 4% e si attestano a circa €520/mq annuo.

Sempre sulla scorta dei dati di DTZ Research<sup>12</sup> si possono confermare andamenti simili sul mercato degli uffici di Roma che ha rallentato, in termini di *take-up*, nel corso del terzo trimestre. Grazie agli ottimi risultati del primo trimestre il valore a consuntivo non dovrebbe essere negativo. L'area dell'EUR e il centro storico hanno dominato il mercato rappresentando l'85% delle transazioni e che registrano canoni di locazione stabili di circa €420/mq annuo.

---

<sup>11</sup> Property Times Milano Q3 2011 – DTZ Research

<sup>12</sup> Property Times Roma Q3 2011 – DTZ Research

### C. Il mercato dei Fondi Immobiliari

#### Nel mondo

La particolare congiuntura economica globale, che da un lato ha aumentato la volatilità di gran parte delle *asset class* e dall'altro ha diminuito la propensione al rischio degli investitori, sta premiando gli strumenti di investimento che operano nel settore immobiliare attraverso le diverse forme di fondi (quotati, non quotati e *Reit*) per i quali si registra, come riportato nell'analisi di Scenari Immobiliari<sup>13</sup>, un aumento, in termini di NAV e in valori assoluti, da 1.430 miliardi di euro a 1.500 miliardi di euro.

Coerentemente con tale tendenza il patrimonio europeo dei fondi immobiliari è in aumento ed è passato da 605 miliardi di euro a quasi 630 miliardi di euro rappresentando ora circa il 42% del totale mondiale. In questo scenario i fondi europei hanno realizzato circa il 40% degli investimenti non residenziali finalizzati in Europa nel primo semestre 2011, il doppio rispetto alle società quotate.

In conformità con la generale tendenza a limitare il profilo di rischio dei prodotti si conferma la riduzione degli investimenti *cross-border*, in quanto la maggior parte dei fondi tende a concentrare la propria attività nel paese d'origine, o nell'area euro nel caso di paesi dell'eurozona. Tale tendenza non coinvolge invece i fondi olandesi, lussemburghesi e australiani, storicamente partecipati da investitori internazionali attratti dall'efficienza fiscale e normativa di tali veicoli.

In tutti i mercati si assiste ad una certa polarizzazione degli investimenti in alcune piazze *core*, il mercato di Londra e di Parigi e le principali piazze europee risultano i mercati prescelti per gli investitori europei mentre gli investitori extra europei focalizzano la propria attenzione anche sugli USA, Cina, India, Singapore e Russia.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* la distribuzione percentuale non ha registrato variazioni significative. Il comparto residenziale è in aumento, grazie alla nascita di veicoli specializzati e al crescente interesse per i settori dell'*housing* sociale e delle case per anziani. Gli uffici e il commerciale sono in lieve calo, ma continuano a concentrare complessivamente quasi tre quarti del patrimonio. In lieve crescita la quota di logistica e gli altri usi, anche in questo caso sostenuti da un forte interesse per gli immobili innovativi, con particolare riferimento agli aspetti legati al risparmio energetico.

---

<sup>13</sup> I Fondi Immobiliari in Italia e nel Mondo Nov. 2011 - Scenari Immobiliari

I fondi immobiliari britannici hanno subito un lieve rallentamento nel 2011 benché le prospettive per il 2012 siano positive e l'ultimo trimestre abbia registrato buoni risultati nella raccolta. L'efficienza normativa e la possibilità di creare un numero esteso di tipologie di veicoli ha premiato sia l'industria francese, che ha registrato un aumento esponenziale degli Opci, sia dell'industria lussemburghese particolarmente attraente per gli investitori a seguito della riforma fiscale del 2007.

I fondi aperti tedeschi e spagnoli stanno affrontando le difficoltà legate ai processi di liquidazione che hanno congelato, nel caso tedesco, il 30% del patrimonio e che ne sta penalizzando pesantemente la *performance* nel caso dei fondi spagnoli. Tale aggravamento ha causato un peggioramento della *performance* dei fondi europei, tendenza rispetto alla quale sono esclusi solo i rendimenti dei fondi del Regno Unito, Svizzera e Lussemburgo.

### **I fondi immobiliari in Italia**

In uno scenario economico e finanziario caratterizzato dall'incertezza, l'industria dei fondi immobiliari italiani nel suo complesso continua a crescere.

Da quanto emerge dalle analisi di Scenari Immobiliari<sup>14</sup> sull'industria dei fondi *retail* e riservati, in Italia il settore dei fondi immobiliari ha mostrato le sue caratteristiche anticicliche. Nell'insieme la raccolta è leggermente aumentata nel 2011 e così anche il NAV complessivo passato da circa 34 miliardi di euro a 36 miliardi di euro.

L'incertezza normativa che ha caratterizzato l'ultimo biennio, a seguito della pubblicazione del D.L. n. 78/2010, ha lasciato negli operatori una percezione di volatilità normativa che non è ancora assopita, ciò nonostante il numero di fondi operativi è aumentato, anche se meno delle attese, e anche per il 2012 si attende un modesto incremento.

Ma le previsioni di una contenuta crescita del NAV per il 2012 potrebbero essere disattese, in positivo, con la nascita di uno o più fondi per gli immobili pubblici, come previsto dalla legge di stabilità recentemente approvata.

Per quanto concerne i fondi *retail*, lo studio di Scenari Immobiliari riporta un decremento del patrimonio immobiliare diretto di circa il 4% attestandosi ad un valore di circa 7,5 miliardi di euro. L'utilizzo complessivo della leva finanziaria si è ridotto rispetto al 2010 del 7% ed è attualmente pari al 55% dell'indebitamento potenziale esercitabile.

Il NAV totale a fine 2011 si attesta a circa 6 miliardi di euro con una riduzione di circa il 3% rispetto allo stesso periodo del 2010, tale riduzione è riconducibile alla svalutazione del

patrimonio immobiliare di circa 28 milioni di euro e il saldo negativo tra acquisti e vendite per circa 87 milioni di euro.

Per i fondi quotati lo sconto medio rispetto al NAV è di circa il 33%, in diminuzione di circa 2 punti, con una capitalizzazione di borsa che si assesta a circa 3,3 miliardi di euro.

## **2. Dati descrittivi del Fondo**

### ***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. 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 SGR, con propria delibera in data 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 di Gestione.

Con decorrenza dal 3 ottobre 2011, sono state inoltre apportate le modifiche anagrafiche riferite alla denominazione della Società di Gestione, a seguito del perfezionamento dell'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic RE SGR S.p.A. in FIMIT SGR S.p.A., così come meglio descritto nel successivo § 4. Per effetto di tale fusione la SGR ha assunto la denominazione di IDeA FIMIT – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni ("IDeA FIMIT" o "SGR").

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 Società di Gestione, 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 Società di Gestione, 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 deve 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 assets nei tempi previsti senza incorrere in gravi perdite che possono compromettere il rendimento finale del Fondo.

La delibera contiene 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 Società di Gestione 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 superficie – 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.

<b>Data di apporto</b>	2 marzo 2007
<b>Banca depositaria</b>	Banque Privée Edmonde de Rothschild Europe Succursale in Italia
<b>Esperto indipendente</b>	Europrogetti & Finanza S.r.l.
<b>Società di revisione</b>	Reconta Ernst & Young S.p.A.
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2011</b>	€ 1.890.681.574
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2011</b>	€ 530.792,132
<b>Valore al 31 dicembre 2011 del portafoglio immobiliare</b>	€ 1.853.200.000

Le quote sono state inizialmente sottoscritte dagli enti apportanti (ASIO S.r.l. e WXIII/IE – Commercial 1) 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 (ENPAM).

Coerentemente con le previsioni contenute nel Regolamento di Gestione del Fondo, nell'ottica di proseguire l'attività di investimento la Società di Gestione si è fatta promotrice della ricerca di nuove opportunità di investimento sul mercato che venivano quindi sottoposte preventivamente al Consiglio di Amministrazione della medesima e successivamente al Comitato Consultivo del Fondo nell'ambito di piani organici di implementazione del portafoglio immobiliare.

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

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	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. Mentre per quanto attiene la "Fase 7", essendosi interrotte le trattative con la parte venditrice, non si è proceduto alla preventivata emissione di quote.

La seguente tabella illustra l'evoluzione del Fondo Ippocrate dalla data dell'apporto al 31 dicembre 2011.

		Apporto					
		02/03/2007	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Valore complessivo del fondo <sup>(1)</sup>	€ mln.	362.000.000	965.425.799	1.164.593.099	1.473.779.854	1.499.811.369	1.890.681.574
N° quote	n.	724,00	1.778,00	2.231,00	2.833,00	2.833,00	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
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
Costo storico e oneri capitalizzati <sup>(2)</sup>	€ mln.	362.000.000	841.045.105	1.144.613.896	1.205.588.748	1.464.119.409	1.955.961.380
Patrimonio immobiliare	n. immobili	3	8	12	13	20	21
Mq. Complessivi lordi	mq	86.010	280.543	391.890	404.557	620.887	670.562
Redditività lorda <sup>(3)</sup>	%	5,07%	5,59%	5,93%	5,93%	5,94%	5,15%
Distribuzione geografica prevalente <sup>(4)</sup> %		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%
Distribuzione proventi totale <sup>(5)</sup>	€ mln.	-	21,25	18,81	7,95	32,86	74,80
Distribuzione proventi per quota	€	-	11.952,76	10.578,49	2.804,48	11.600,00	21.000,00
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
Valore nominale della quota	€	500.000,000	517.895,887	520.867,548	520.930,296	520.930,296	520.391,007
Dividend Yield <sup>(6)</sup>	%	-	3,89%	1,94%	0,67%	2,23%	4,23%

(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, inclusiv o 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

### **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, è composto da ventuno immobili entrati a far parte del suo portafoglio immobiliare in differenti fasi. Considerandone il valore di mercato pari a 1.853.200.000 euro, così come definito dall'Esperto Indipendente nella sua valutazione al 31 dicembre 2011, gli immobili risultano localizzati nel Lazio per il 39% (sette immobili a Roma), in Lombardia per il 56% (cinque a Milano per circa il 35% del valore di mercato del portafoglio e cinque a San Donato Milanese per circa il 21% del valore di mercato del portafoglio) e il restante 5% in Piemonte (uno a Cameri, provincia di Novara) e Veneto (tre a Oppeano, provincia di Verona).

La composizione del portafoglio immobiliare in termini di ripartizione per destinazione d'uso (base superfici), risulta immutata rispetto al Rendiconto semestrale del 30 giugno 2011 e così composta: il 48% circa costituito da quindici immobili cielo-terra con destinazione prevalente ad uso uffici, il 34% circa costituito da cinque immobili cielo-terra con destinazione logistica/grande distribuzione, l'11% circa costituito da un immobile con destinazione prevalente laboratori di ricerca e il 7% circa costituito da un immobile cielo-terra con destinazione *retail*.

La gestione ordinaria del Fondo nel corso dell'anno 2011 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

#### **Contratti di locazione**

Nel corso dell'esercizio, anche a causa della situazione economica ancora in lenta ripresa, sono pervenute al Fondo ulteriori richieste di recesso e di riduzione del canone, sia da parte della Pubblica Amministrazione (che di regola usufruisce di un diritto di recesso anticipato), che da parte di alcuni conduttori afferenti anche a società multinazionali, per la necessità di trasferire e ridurre le proprie consistenze e costi di locazione. Ad eccezione dei casi di recesso per gravi motivi (ex art.27 ultimo comma L. 392/78), è stato possibile fidelizzare il conduttore, e mantenere la sua presenza nell'immobile, a fronte della rinegoziazione del contratto di locazione, e della concessione di incentivi quali il riallineamento del canone alle effettive condizioni di mercato (qualora precedentemente sopra mercato), l'applicazione di canoni "scalettati" ovvero il riconoscimento di periodi di *free rent*.

Al 31 dicembre 2011, la superficie locabile lorda totale degli immobili in portafoglio ammonta a 670.562 mq, di cui 623.412 mq locati. Risulta messo a reddito, quindi, il 92,96% delle consistenze

degli immobili del Fondo. Al 31 dicembre 2010, invece, la superficie locabile lorda totale degli immobili in portafoglio era di 620.887 mq, di cui 577.354 mq locati. A tale data, risultava a reddito il 92,98% delle superfici. La differenza di superficie complessiva è dovuta all'acquisizione dell'edificio sito in **Milano, Via Santa Radegonda n. 3/10** (immobile locato a La Rinascente S.p.A.), avvenuta nel primo semestre dell'anno 2011. A parità di immobili detenuti la percentuale di consistenze locate alle date del 31 dicembre 2010 e 31 dicembre 2011, si è decrementata a seguito del rilascio da parte del conduttore dell'intero edificio A dell'immobile sito in **Milano, Via Arconati n. 3**. Tale rilascio di spazi risulta parzialmente compensato dalla nuova locazione di una porzione dell'immobile di **San Donato Milanese Via Maritano n. 26**.

Alla data del 31 dicembre 2011, risultano vigenti n. 72 posizioni locative (comprendenti sia contratti di locazione che indennità di occupazione), di cui 67 riferite a conduttori privati e 5 afferenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso dell'esercizio 2011, sono cessati 4 contratti, di cui uno per locazione transitoria e uno risolto alla scadenza naturale, e ne sono stati stipulati 6 nuovi.

L'importo dei canoni di competenza dell'anno 2011 ammonta a 100,811 milioni di euro, mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del 31 dicembre 2011 risulta di 108,431 milioni di euro.

A titolo di confronto, il valore contrattuale annuo delle posizioni al 31 dicembre 2010, era quantificato in 83,665 milioni di euro.

In merito all'immobile sito a **Roma in 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 Società di Gestione 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 Società di Gestione ha trasmesso al conduttore/Agenzia del Demanio, in data 29 giugno 2011, il proprio *mark up* 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"). Nonostante i numerosi solleciti della Società di Gestione (da ultimo il 4 novembre 2011, prot. 15581/2011), il conduttore/Agenzia del Demanio non si sono attivati per la definizione delle trattative in questione. La legge Finanziaria 2010 attribuiva all'Agenzia del Demanio il ruolo di "conduttore unico" nelle locazioni stipulate dalle amministrazioni pubbliche, come ivi definite (la "PA"), sanzionando con la nullità, a decorrere dal 1° gennaio 2011, le locazioni della PA 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 PA interessata (in qualità di utilizzatrice). In estrema sintesi, l'Agenzia del Demanio firmava il contratto e prendeva in consegna l'immobile dal privato e, a sua volta, lo consegnava alla PA interessata, la quale ne assumeva ogni responsabilità connessa all'utilizzo, restando però a carico dell'Agenzia del Demanio l'obbligo del pagamento del canone. 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/verbale di consegna a suo tempo predisposte dall'Agenzia del Demanio.

In particolare il D.L. n. 201 del 6 dicembre 2011, cosiddetto "Decreto salva Italia", ha introdotto le seguenti novità:

- (i) l'originaria previsione della sottoscrizione del contratto di locazione da parte dell'Agenzia del Demanio è oggi sostituita dal rilascio di un nulla osta preventivo (a pena di nullità), da parte della medesima Agenzia del Demanio alla PA, alla stipula dei nuovi contratti di locazione, ovvero al rinnovo di quelli in scadenza, ancorché sottoscritti dall'Agenzia del Demanio;
- (ii) è esplicitato il principio che le PA "adempiono i contratti sottoscritti, effettuano il pagamento dei canoni di locazione, ed assumono ogni responsabilità ed onere per l'uso e la custodia degli immobili assunti in locazione";
- (iii) è stato introdotto l'obbligo della PA di comunicare all'Agenzia del Demanio, entro 30 giorni dalla data della stipula, l'avvenuta sottoscrizione del contratto di locazione e di trasmettere copia del contratto di locazione sottoscritto con l'annotazione degli estremi della registrazione.

Sulla base delle variazioni sopra indicate, la Società di Gestione sta predisponendo un'opportuna comunicazione di sollecito al conduttore/Agenzia del Demanio ai fini della definizione delle trattative in conformità alla nuova normativa introdotta dalla Manovra Monti, allegando a tale comunicazione la bozza di locazione emendata di conseguenza.

Con riferimento all'immobile sito a **Milano in Via Filzi n. 25/A**, si rammenta che nel primo semestre 2011 è pervenuta una disdetta da parte di un conduttore con efficacia da ottobre e prorogata al primo trimestre 2012 per difficoltà di ordine logistico del conduttore. Nel secondo semestre, con riferimento all'intero edificio B dell'immobile sito a **San Donato Milanese, Via Milano 6/8**, è pervenuta comunicazione di recesso per gravi motivi (ex art. 27 ultimo comma L. 392/78), dal conduttore con efficacia da Maggio 2011 e proroga fino al 31 agosto 2012 per difficoltà di ordine logistico del conduttore.

Si rammenta che alla fine dell'anno 2010 l'Ente Pubblico conduttore dell'immobile sito in **Roma Via Tintoretto 432**, per i piani dal primo al quarto, aveva richiesto di poter prendere in locazione il quinto piano dell'immobile, l'unico sfitto. Dopo lunghe trattative che si protraggono dall'inizio del 2011, a dicembre sono stati definiti accordi che prevedono uno sconto sul canone per tre anni a fronte del prolungamento del contratto e dell'abrogazione della facoltà di recesso convenzionale per un periodo di sei anni.

Nel secondo semestre del 2011 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 e vincolare maggiormente il conduttore. Per l'immobile di **Milano Via Olona 2**, parzialmente sfitto, sono in corso contatti e trattative con potenziali soggetti interessati alla locazione degli spazi ancora disponibili.

### **Crediti verso locatari**

Alla data del 31 dicembre 2011, l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse è di circa 44,26 milioni di euro, di cui buona parte dell'importo sono da imputare a ritardi di pagamento. Di tale importo circa 15,12 milioni di euro – pari al 34,15% circa del totale – è ascrivibile ai conduttori afferenti la Pubblica Amministrazione. Per il recupero del credito nei confronti di un conduttore afferente alla Pubblica Amministrazione è stata avviata procedura giudiziale davanti al Tribunale di Roma. E' stato emesso in data 26 aprile 2010 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. Il conduttore ha proposto opposizione al decreto ingiuntivo. Nel corso del procedimento, il conduttore ha provveduto al pagamento di tutte le fatture azionate con il decreto ingiuntivo, ad eccezione di due, entrambe di importo pari a 149.341 euro. Con provvedimento del 20/26 maggio 2011 è stata concessa la provvisoria esecuzione sulla residua parte non pagata del credito ingiunto (535.511 euro) comprensiva delle due fatture sopra citate, oltre interessi e accessori, ed è stata perfezionata la notifica del titolo esecutivo al conduttore. Decorsi i 120 giorni si è proceduto alla notifica dell'atto di precetto in data 20 gennaio 2012.

Circa la morosità maturata negli anni 2010/2011 dal conduttore sempre per la locazione dell'immobile di **Roma Via del Tintoretto 432**, che alla data del 31 dicembre 2011 ammonta a 6.528.818 euro, la Società di Gestione sta valutando l'opportunità di definire un piano di rientro che preveda l'estinzione del debito entro il 2012. Qualora venga meno la possibilità di perfezionare in tempi brevi l'accordo, il Fondo ricorrerà alle procedure giudiziali di recupero della morosità.



Il credito scaduto nei confronti del conduttore degli immobili di **Roma Via del Serafico 107** e **Via del Serafico 121**, alla data del presente Rendiconto è pari a complessivi 4.145.733 euro. Sono in corso di definizione trattative finalizzate all'estinzione della morosità per mezzo di un piano di rientro. In caso di fallimento delle suddette trattative, verrà avviata un'azione giudiziale per il recupero forzoso del credito. Si fa presente che alla data del 25 ottobre 2011 il conduttore in oggetto ha comunicato la cessione del contratto di locazione dell'immobile di **Roma, Via del Serafico 121** ad un altro conduttore afferente alla Pubblica Amministrazione con efficacia dal mese di novembre 2011. Per tale posizione alla data del 31 dicembre 2011 si registra un credito nei confronti del conduttore pari a 777.911 euro corrispondenti ad una mensilità.

Con riferimento ad un precedente conduttore dell'immobile sito in **Oppeano, Via Maffei**, si fa presente che, in conseguenza della persistente morosità, pari a 777.027 euro alla data del 31 dicembre 2011, è stato consensualmente risolto alla data del 29 luglio 2011 il contratto di locazione per una porzione dell'immobile, con riserva del Fondo di agire nei confronti del conduttore in oggetto per il recupero forzoso del credito, sul presupposto essenziale della contestuale rilocazione della porzione ad altro conduttore già sub conduttore degli spazi locati. 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 dal 17 settembre 2011 al soddisfo. A seguito della notifica del decreto ingiuntivo, il conduttore ha nuovamente formulato, tramite il suo Legale, una proposta transattiva che la SGR sottoporrà al Comitato Consultivo del Fondo.

Si conferma, quale componente principale, l'andamento crescente della morosità dei conduttori pubblici, mentre si rileva il ritardo nei tempi di pagamento del canone anche da parte di un numero crescente di conduttori privati, che continuano a risentire della ancora non favorevole situazione economica.

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 dell'esercizio 2011 sono proseguite le attività di ristrutturazione generale di alcuni edifici 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 esercizio.

Nell'ambito delle attività di *Project Management* pianificate in *Business Plan*, sono state eseguite opere di manutenzione straordinaria e valorizzazione dell'immobile denominato "**Laboratori**

**Bolgiano” in San Donato Milanese Via Maritano 26**, sia per ristrutturazione edile e impiantistica delle porzioni sfitte che sulle parti comuni e sull’impiantistica generale.

In particolare sono stati coordinati , nel corso del secondo e terzo trimestre del 2011, gli interventi di ristrutturazione generale, previsti da contratto di locazione, per la trasformazione da laboratori ad uffici, delle porzioni denominate Chiostrine “D”, “E” ed “F”, . Ad integrazione del contratto di locazione sono previste nel primo semestre del 2012 le medesime attività di riqualificazione in particolare riguardo la porzione denominata Chiostrina “G” la cui consegna è prevista entro la fine dello stesso semestre.

Presso l’immobile di **Roma Piazzale dell’Industria 40/46**, nel corso del 2011 sono state effettuate attività preliminari e propedeutiche per la progettazione e ristrutturazione degli spazi sfitte. Per il 2012 sono in previsione gli interventi di riqualificazione generale di un intero settore del complesso immobiliare.

Il totale dei costi capitalizzati per opere e lavori eseguiti nel corso dell’intero esercizio 2011 ammonta a 19,84 milioni di euro circa.

Fatta eccezione per alcuni interventi di manutenzione non capitalizzabili di minor rilievo economico, eseguiti in particolare sugli immobili di Milano in Via Arconati, Via Temolo e Via Olona 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”. 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**

Si ricorda che in data 26 marzo 2011 si è perfezionata l’acquisizione dell’immobile sito in **Milano Via Santa Radegonda 3/10** al prezzo di 472 milioni di euro.

Nel corso del secondo semestre del 2011 la Società di Gestione 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 Società di Gestione in data 17 febbraio 2012.

#### **4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio**

Il contratto di *property e project management* è scaduto in data 31 ottobre 2011. La Società di Gestione ha pertanto avviato la procedura di gara per l'assegnazione del nuovo incarico per i servizi di *property e project management*, con la richiesta di offerta a quattro fornitori di elevato *standing*. Nelle more della procedura è stato prorogato per un periodo di 3 mesi il contratto in essere con l'outsourcer. Al fine di perfezionare il conferimento del nuovo incarico si è in attesa del parere del Comitato Consultivo del Fondo così come previsto dal Regolamento di Gestione del Fondo.

In data 26 luglio 2011 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il rendiconto semestrale del Fondo al 30 giugno 2011 e ha deliberato la distribuzione dei proventi maturati nel primo semestre dell'esercizio 2011, per un ammontare complessivo di 43.456.400 euro, corrispondenti a 12.200 euro per ciascuna delle 3.562 quote.

\* \* \*

#### **5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro**

La Società di Gestione 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 con i dati a consuntivo della gestione 2011, la Società di Gestione ha ritenuto opportuno apportare alcune modifiche alle direttrici nell'attuazione della politica di gestione finalizzata alla miglior commercializzazione del portafoglio immobiliare. Sono state riviste in particolare le ipotesi commerciali di rilocazione 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, per la valorizzazione e la massimizzazione dei rendimenti;
- 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, anche attraverso veicoli societari, e/o sviluppo di attività immobiliari innovative con l'obiettivo di sfruttare eventuali opportunità presenti sul mercato;
- d) eventuali investimenti in strumenti finanziari.

Le politiche di medio-lungo periodo saranno orientate:

- 1. ad una gestione che permetta una distribuzione sistematica dei proventi ai portatori delle quote;
- 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 nell'esercizio con altre società del Gruppo di IDeA FIMIT SGR**

IDeA FIMIT fa parte del Gruppo De Agostini che, attraverso la SGR, rafforza il suo posizionamento strategico nel settore immobiliare in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri.

La *corporate governance* nel 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 industriale.

#### **7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio**

In data 17 gennaio 2012, 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 17 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la revisione del *Business Plan* del Fondo con le previsioni *budget* di spesa per il 2012.

### 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, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 362.000.000 euro a 1.890.681.574 euro (1.499.811.369 euro al 31 dicembre 2010), 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 530.792,132 euro (529.407,472 euro al 31 dicembre 2010) con un incremento del 6,15%; le distribuzioni dei proventi effettuate fino alla data del 31 dicembre 2011 ammontano a un totale di 34.903,100 euro per ciascuna quota e hanno inciso per il 6,98% rispetto al valore iniziale della quota (500.000,000 euro). L'incremento di valore realizzato è pari al 13,13%.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2011, risulta dell'8,64% .

Si evidenziano alcuni *ratios* elaborati sulla base dei dati del Rendiconto 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	3,43%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili <sup>14</sup>	4,24%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	95,98%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	88,248 mln

<sup>14</sup> Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2010 – 31/12/2011

## 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 agosto 2011 il Fondo ha distribuito i proventi relativi al primo semestre 2011, per un ammontare complessivo di 43.456.400 euro, sulla base del Rendiconto al 30 giugno 2011, corrispondenti a 12.200 euro per ciascuna delle 3.562 quote in circolazione.

Complessivamente i partecipanti al Fondo Ippocrate, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso hanno beneficiato di proventi complessivi per 155.670.454 euro, comprensivi dei proventi distribuiti successivamente all'approvazione del Rendiconto di gestione dell'anno 2011.

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

Risultato dell'esercizio	56.489.366,72
Plusvalenze non realizzate dell'esercizio	(7.266.745,04)
Minusvalenze non realizzate nell'esercizio	30.648.716,19
di cui non ripristinabili	(23.172.084,48)
Riserve da riprendere	1.195.246,58
<b>Utile distribuibile</b>	<b>57.894.499,97</b>
Riserve utili esercizi precedenti	17.006.220,54
Risultato distribuibile esercizio	74.900.720,51
Acconto distribuito (agosto 2011)	(43.456.400,00)
<b>Distribuibile netto 31 dicembre 2011</b>	<b>31.444.320,51</b>
N° quote	3.562,00
<b>Distribuzioni pro quota</b>	<b>8.800,00</b>
Valore complessivo distribuzione al 31 dicembre 2011	<b>31.345.600,00</b>

I proventi distribuiti saranno assoggettati ad una ritenuta del 20%; l'aliquota della ritenuta è stata elevata dal 12,50% al 20% a partire dal periodo d'imposta in corso alla data di entrata in vigore del Decreto Legge n. 112 del 25 giugno 2008, convertito nella legge n. 133 del 6 agosto 2008, che ha introdotto, con l'art. 82, commi 17 e ss., importanti novità riguardo al trattamento fiscale dei fondi di investimento immobiliare.

### **Trasparenza degli incarichi assegnati agli 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.



***Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei Fondi gestiti***

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito a EUROPROGETTI & FINANZA S.r.l. , al quale nel corso del 2011 è stato conferito l'incarico di analisi di *benchmarking* sul livello di commissioni praticate nel mercato italiano per i servizi di *property e facility management, project management* e *agency*.

Non si evidenziano per l'anno 2011 incarichi rilevanti assegnati all'esperto indipendente del Fondo gestito dalla SGR presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante.

\* \* \*

**RENDICONTO DEL FONDO IPPOCRATE al 31/12/11**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 31/12/11		Situazione a fine esercizio precedente	
<b>ATTIVITA'</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale dell'attivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale dell'attivo</b>
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	-	<b>0,00%</b>	<b>86.967.723</b>	<b>5,67%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
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%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	86.967.723	5,67%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>1.853.200.000</b>	<b>95,98%</b>	<b>1.384.740.000</b>	<b>90,23%</b>
B1. Immobili dati in locazione	1.724.493.800	89,32%	1.284.902.600	83,72%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	128.706.200	6,66%	99.837.400	6,51%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>13.009.455</b>	<b>0,67%</b>	<b>17.000.000</b>	<b>1,11%</b>
D1. a vista	13.009.455	0,67%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	17.000.000	1,11%
<b>E. ALTRI BENI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>18.716.958</b>	<b>0,97%</b>	<b>5.524.190</b>	<b>0,36%</b>
F1. Liquidità disponibile	18.716.958	0,97%	5.524.190	0,36%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>45.896.140</b>	<b>2,38%</b>	<b>40.423.484</b>	<b>2,63%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	648.168	0,03%	258.189	0,02%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	247.337	0,01%	8.281.991	0,54%
G5. Credito Iva	-	0,00%	407.669	0,03%
G6. Crediti verso i locatari	45.000.635	2,34%	31.475.635	2,04%
crediti lordi	45.544.531	2,36%	31.708.015	2,07%
fondo svalutazione crediti	- 543.896	-0,02%	- 232.380	-0,03%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.930.822.553</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.534.655.397</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>in percentuale del passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
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%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
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%
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>40.140.979</b>	<b>100,00%</b>	<b>34.844.028</b>	<b>100,00%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	6.000.008	14,95%	7.920.685	22,73%
M3. Ratei e risconti passivi	24.467.371	60,95%	18.589.965	53,35%
M4. Altre	6.800.271	16,94%	4.481.811	12,86%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	2.873.329	7,16%	3.851.567	11,06%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>40.140.979</b>	<b>100,00%</b>	<b>34.844.028</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.890.681.574</b>		<b>1.499.811.369</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.562</b>		<b>2.833</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>530.792,132</b>		<b>529.407,472</b>	
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>34.903,100</b>		<b>28.545,160</b>	
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>0,000</b>		<b>0,000</b>	

**RENDICONTO DEL FONDO IPPOCRATE al 31/12/11**  
**Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso**

**SEZIONE REDDITUALE**

		Rendiconto al 31/12/11	Rendiconto esercizio precedente
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>		
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzati	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzati	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	120.677	484.450
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	138.245	489.469
A3.2	utili/perdite da realizzati	- 17.568	- 7.240
A3.3	plus/minusvalenze	-	2.221
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari ( A )</b>	<b>120.677</b>	<b>484.450</b>
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	105.352.431	89.313.330
B1.a	canoni di locazione	100.811.062	84.911.182
B1.b	altri proventi	4.541.369	4.402.148
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 23.381.971	- 10.660
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 9.381.650	- 8.401.890
B4.a	oneri non ripetibili	- 3.777.483	- 4.437.337
B4.b	oneri ripetibili	- 5.604.167	- 3.964.553
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-	-
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
B6.	SPESE ICI	- 3.894.594	- 3.431.678
	<b>Risultato gestione beni immobili ( B )</b>	<b>68.694.216</b>	<b>77.469.102</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	incrementi/decrementi di valore	-	-
	<b>Risultato gestione crediti ( C )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	327.134	84.171
	<b>Risultato gestione depositi bancari ( D )</b>	<b>327.134</b>	<b>84.171</b>
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzati	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	<b>Risultato gestione altri beni ( E )</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)</b>		<b>69.142.027</b>	<b>78.037.723</b>

<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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	-	-	-	-
	<b>Risultato gestione cambi ( F )</b>		-		-
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-	-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione ( G )</b>		-		-
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)</b>			<b>69.142.027</b>		<b>78.037.723</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	44.673	-	37.601
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	-	-	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	44.673	-	37.601
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	-	-	18
	<b>Oneri finanziari ( H )</b>		<b>- 44.673</b>		<b>- 37.619</b>
<b>Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)</b>			<b>69.097.354</b>		<b>78.000.104</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	11.179.041	-	9.540.287
I2.	Commissioni banca depositaria	-	266.302	-	222.378
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	54.200	-	460.939
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	679	-	-
I5.	Altri oneri di gestione	-	461.934	-	578.972
I6.	Spese di quotazione	-	-	-	-
	<b>Totale oneri di gestione ( I )</b>		<b>- 11.962.156</b>		<b>- 10.802.576</b>
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		778		25
L2.	Altri ricavi		643.751		202.681
L3.	Altri oneri	-	1.290.360	-	560.828
	<b>Totale altri ricavi ed oneri ( L )</b>		<b>- 645.831</b>		<b>- 358.122</b>
<b>Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)</b>			<b>56.489.367</b>		<b>66.839.406</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-	-
	<b>Totale imposte ( M )</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)</b>			<b>56.489.367</b>		<b>66.839.406</b>

***Nota Integrativa***  
***al Rendiconto al 31 dicembre 2011***

<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>2</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>8</b>
SEZIONE I – Criteri di valutazione	8
SEZIONE II – Le attività	10
SEZIONE III – Le passività	15
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	17
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	19
<b>Parte C – Il risultato economico dell'esercizio</b>	<b>19</b>
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	19
SEZIONE II – Beni immobili	19
SEZIONE III – Crediti	21
SEZIONE IV – Depositi bancari	21
SEZIONE V – Altri beni	21
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	21
SEZIONE VII – Oneri di gestione	22
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	24
SEZIONE IX – Imposte	24
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>24</b>

## 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	Numero quote	Valore unitario delle quote
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

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 2,62% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2011. 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%
<b>Totale 2007</b>	<b>653.318.698,28</b>		<b>21.252.007,28</b>	<b>3,89%</b>
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%
<b>Totale 2008</b>	<b>971.476.139,20</b>		<b>18.808.555,22</b>	<b>1,94%</b>
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%
<b>Totale 2009</b>	<b>1.183.932.155,69</b>		<b>7.945.091,84</b>	<b>0,67%</b>
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%
<b>Totale 2010</b>	<b>1.475.795.528,99</b>		<b>32.862.800,00</b>	<b>2,23%</b>
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	Marzo 2012	31.345.600,00	3,35%
<b>Totale 2011</b>	<b>1.769.783.955,82</b>		<b>74.802.000,00</b>	<b>4,23%</b>
<b>Totale dal collocamento</b>	<b>1.229.668.300,51</b>		<b>155.670.454,34</b>	<b>2,62%</b>

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	(362.000.000,00)	Sottoscrizione quote
25/07/2007	(558.818.886,64)	Richiamo degli impegni (FASE 2)
13/03/2008	21.252.007,28	Distribuzione provento lordo
21/08/2008	18.808.555,22	Distribuzione provento lordo
22/09/2008	(180.550.668,86)	Richiamo degli impegni (FASE 3)
23/12/2008	(60.685.944,09)	Richiamo degli impegni (FASE 4/1)
30/03/2009	(26.852.187,65)	Richiamo degli impegni (FASE 4/2)
29/12/2009	(286.887.841,75)	Richiamo degli impegni (FASE 6)
18/03/2010	7.945.091,84	Distribuzione provento lordo
02/12/2010	32.862.800,00	Distribuzione provento lordo
22/03/2011	(377.837.238,71)	Richiamo degli impegni (FASE 8)
05/08/2011	43.456.400,00	Distribuzione provento lordo
<b>Totale flussi netti</b>	<b>(1.729.307.913,36)</b>	



### **Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio**

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è aumentato nell'arco dell'esercizio di 390.870.205 euro, pari all'utile dell'esercizio (56.489.367 euro), alla sottoscrizione quote avvenuta nel mese di marzo (377.837.238 euro) al netto dei proventi posti in distribuzione nel mese di agosto (43.456.400 euro); conseguentemente, il valore della quota è aumentato di 1.384,66 euro e la stessa ammonta a 530.792,132 euro.

Il risultato dell'esercizio risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 105.352.431 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 23.381.971 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese ICI per 13.276.244 euro;
- oneri di gestione per 11.962.156 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 645.831 euro;
- risultato positivo gestione depositi bancari per 327.134 euro;
- risultato positivo della gestione degli strumenti finanziari per 120.677 euro;
- oneri finanziari per 44.673 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 agosto 2011 il Fondo ha distribuito i proventi relativi al primo semestre 2011, per un ammontare complessivo di 43.456.400 euro, sulla base del Rendiconto al 30 giugno 2011, corrispondenti a 12.200 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 124.324.854 euro.

Come meglio dettagliato nel § 9 della Relazione degli Amministratori, in occasione dell'approvazione del presente Rendiconto annuale, il Fondo potrà procedere alla distribuzione di un ammontare complessivo di 31.345.600 euro, corrispondente a 8.800 euro per ciascuna delle 3.562 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi, al netto dei dovuti arrotondamenti, maturati al 31 dicembre 2011 e verrà corrisposta nei termini stabiliti dal Regolamento di Gestione.

### **3. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio**

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

Il *Risk Manager* ha il compito di identificare, misurare e monitorare 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;
- interfaccia resi 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 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 monitorare 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 del 14 aprile 2005 ("Provvedimento"), 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.

#### ***Strumenti finanziari derivati***

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del Fondo, valutate al valore nominale (contratto di finanziamento), sono valutati al costo essendo assicurata la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta.

#### ***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.

<b>ATTIVITA'</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
A. Strumenti finanziari	0%	5,67%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	95,98%	90,23%
D. Depositi bancari	0,67%	1,11%
F. Posizione netta di liquidità	0,97%	0,36%
G. Altre attività	2,38%	2,63%
<b>Totale attività</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**II.1 Strumenti finanziari non quotati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

**II.2 Strumenti finanziari quotati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

**II.3 Strumenti finanziari derivati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

**II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari**

Il totale della voce in esame, di 1.853.200.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 1.724.493.800 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 128.706.200 euro, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2011.

La variazione nel corso dell'esercizio della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Valore degli immobili al 31/12/2010	1.384.740.000
Acquisti dell'esercizio	472.000.000
Costi capitalizzati	19.841.971
Svalutazione netta dell'esercizio	-23.381.971
<b>Valore degli immobili al 31/12/2011</b>	<b>1.853.200.000</b>

La voce "Acquisti dell'esercizio" si riferisce all'acquisizione in data 24 marzo 2011 del palazzo storico ubicato in Milano Via Santa Radegonda 3/10 con affaccio principale su Piazza del Duomo. Il complesso immobiliare, sede del primo e più importante *flagship store* della catena *retail* La Rinascente, è stato acquistato per un importo di euro 472.000.000 euro.

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 canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	%
Fino a 1 anno	112.100.000,00	5.637.702,52		5.637.702,52	5,59%
Da oltre 1 a 3 anni	86.538.800,00	6.475.711,97		6.475.711,97	6,42%
Da oltre 3 a 5 anni	-	-		-	0,00%
Da oltre 5 a 7 anni	217.188.700,00	18.775.484,68		18.775.484,68	18,62%
Da oltre 7 a 9 anni	954.470.000,00	46.019.249,69		46.019.249,69	45,65%
Oltre 9 anni	354.196.300,00	23.902.913,31		23.902.913,31	23,71%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>1.724.493.800,00</b>	<b>100.811.062,17</b>	<b>-</b>	<b>100.811.062,17</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>128.706.200,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totale</b>	<b>1.853.200.000,00</b>	<b>100.811.062,17</b>	<b>-</b>	<b>100.811.062,17</b>	<b>100,00%</b>

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 dell'esercizio relativamente agli immobili in portafoglio alla data del presente Rendiconto.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2011 è allegato alla presente Nota Integrativa.

## II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

## II.6 Depositi bancari

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 13.009.455 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	13.009.455	-	-	-	<b>13.009.455</b>

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	13.000.000	-	-	-	<b>13.000.000</b>
- prelevamenti	0	-	-	-	<b>0</b>

**II.7 Altri beni**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

**II.8 Posizione netta di liquidità**

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 18.716.958 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2011, eventualmente incrementati delle competenze nette del quarto 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 "52051020001" Banque Privée Edmond de Rothschild	18.582.195
C/C "321" Banca delle Marche S.p.A.	61.531
C/C "101459752" Unicredit S.p.A.	47.664
C/C "500081803" Unicredit S.p.A.	25.568
<b>Totale liquidità disponibile</b>	<b>18.716.958</b>

**II.9 Altre attività**

La presente voce, di 45.896.140 euro, ha registrato al 31 dicembre 2011, rispetto all'esercizio precedente, un incremento di 5.472.656 euro. Tale voce è così composta:

- La voce G2. "Ratei e risconti attivi" di 648.168 ricomprende le rettifiche effettuate su polizze fabbricati e imposta di registro inerente i contratti di locazione.
- sottovoce G4 "Altre", di 247.337 euro, è così composta:

Crediti per interessi IVA a rimborso	180.822
Fornitori c/anticipi	44.158
Depositi cauzionali su utenze	17.335
Note credito da ricevere	4.500
Crediti diversi	522
<b>Totale altre</b>	<b>247.337</b>

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di 45.000.635 euro. La composizione della sottovoce al 31 dicembre 2011 è la seguente:

Crediti per fatture emesse	44.255.782
Crediti per fatture da emettere	1.288.749
Fondo svalutazione crediti	-543.896
<b>Totale crediti verso locatari</b>	<b>45.000.635</b>

Il fondo svalutazione crediti si riferisce esclusivamente al conduttore Sala Solution S.r.l. in liquidazione. Al riguardo si fa presente che, in conseguenza della persistente morosità, pari ad euro 777.027 alla data del 31 dicembre 2011, è stato consensualmente risolto alla data del 29 luglio 2011 il contratto di locazione per una porzione dell'immobile sito in Oppeano Via Maffei.

In data 5 ottobre 2011, su ricorso del Fondo, il Tribunale di Verona ha emesso il decreto ingiuntivo provvisoriamente esecutivo n.567/2011 nei confronti di Sala Solution S.r.l., per l'importo di 802.201 euro oltre interessi di mora dal 17 settembre 2011 al soddisfo.

A seguito della notifica del decreto ingiuntivo, Sala Solution S.r.l. ha nuovamente formulato, tramite il suo Legale, una proposta transattiva che la Società di Gestione sottoporrà al Fondo.

In conseguenza della situazione sopra descritta si ritiene di poter valutare l'esigibilità del credito in misura pari al 30% del totale insoluto alla data del presente Rendiconto.

### **SEZIONE III - Le passività**

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

<b>PASSIVITA'</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
M. Altre passività	100%	100%

**III.1. Finanziamenti ricevuti**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

**III.2. Strumenti finanziari derivati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

**III.3. Debiti verso i partecipanti**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

**III.4. Altre passività**

La voce M "Altre passività", ammontante a complessivi 40.140.979 euro, risulta aumentata rispetto al 31 dicembre 2010 di 5.296.951 euro. Tale incremento è riconducibile ai risconti passivi sul canone dell'immobile "La Rinascente" acquisito nel corso del 2011.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

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

Erario c/IVA	4.230.541
IVA in sospensione ("differita")	1.766.167
Ritenute su lavoro autonomo	3.300
<b>Totale debiti di imposta</b>	<b>6.000.008</b>

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

Risconti passivi su canoni di locazione	24.467.371
<b>Totale ratei e risconti passivi</b>	<b>24.467.371</b>

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Fatture da ricevere	4.123.279
Debiti verso fornitori	1.355.590
Note credito da emettere	854.324
Debiti per interessi su depositi cauzionali	200.845
Clienti c/anticipi	134.731
Debiti v/Comitato Consultivo	118.158
Debiti diversi	13.344
<b>Totale altre</b>	<b>6.800.271</b>

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per 1.355.590 euro e per fatture da ricevere per 4.123.279 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.).

La voce "Debiti diversi" accoglie gli importi incassati e non attribuiti.

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute" accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 2.873.329 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 31/12/2011**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
<b>Importo iniziale del fondo (quote emesse per prezzo di emissione)</b>	<b>1.853.632.768</b>	<b>100,00%</b>
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	201.126.664	10,86%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	411.305	0,02%
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	-226.945	-0,01%
I. Oneri di gestione complessivi	-43.862.563	-2,37%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	1.878.741	0,10%
M. Imposte complessive	-	-
Rimborsi di quote effettuati	-	-
Proventi complessivi distribuiti	-124.324.854	-6,71%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	161.373.660	8,71%
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011</b>	<b>1.890.681.574</b>	<b>102,00%</b>
Totale importi da richiamare	-	-
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>	<b>8,64%</b>	

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**

1. 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.
2. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
  - l'importo complessivo di 21.484.464 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
  - l'ammontare di 2.873.329 euro relativo a depositi cauzionali contanti.

**Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**

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

La voce A3. di 120.677 euro è composta dalla sottovoce A3.1 per 138.245 euro, in cui sono ricompresi gli interessi su strumenti finanziari quotati, e dalla sottovoce A3.2 per un importo negativo di 17.568 euro, in cui sono iscritti le perdite da realizzo su tali strumenti.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	-	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito	-17.568	-	-	-
2. titoli di capitale	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-

**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 68.694.216 euro deriva da canoni di locazione per 100.811.062 euro, da altri proventi per 4.541.369 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di 23.381.971 euro, dagli oneri



della gestione immobiliare pari complessivamente a 9.381.650 euro e dalle spese per ICI per 3.894.594 euro.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili

	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
<b>1. Proventi</b>		<b>105.352.431</b>			
1.1 canoni loc. non finanziaria		100.811.062			
1.2 canoni loc. finanziaria		-			
1.3 altri proventi		4.541.369			
<b>2.Utile/perdita da realizzi</b>		<b>-</b>			
2.1 beni immobili		-			
2.2 diritti reali immobiliari		-			
<b>3. Plusvalenze/ minusvalenze</b>		<b>-23.381.971</b>			
3.1 beni immobili					
- plusvalenze da valutazione		7.266.745			
- minusvalenze da valutazione		-30.648.716			
3.2 diritti reali immobiliari		-			
<b>4. Oneri per la gestione di beni immobili</b>		<b>-9.381.650</b>			
<b>5. Ammortamenti</b>		<b>-</b>			
<b>6. Spese ICI</b>		<b>-3.894.594</b>			
<b>Totale gestione beni immobili</b>		<b>68.694.216</b>			

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di 9.381.650 euro, sono così ripartiti:

Oneri ripetibili ai conduttori	5.604.167
Oneri a carico della proprietà	3.777.483
<b>Totale oneri gestione di beni immobili</b>	<b>9.381.650</b>

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 3.894.594 euro, accoglie l'importo versato nell'esercizio per l'imposta comunale sugli immobili di proprietà.

### ***SEZIONE III – Crediti***

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2011.

### ***SEZIONE IV – Depositi bancari***

La voce Depositi bancari ha un saldo positivo di 327.134 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 31 dicembre 2011.

**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	44.673

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 11.962.156 euro risulta così ripartita:

I1 - Provvigione di gestione SGR	11.179.041
I2 - Commissioni banca depositaria	266.302
I3 - Oneri per Esperti Indipendenti	54.200
I4 – Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	679
I5 - Altri oneri di gestione:	461.934
- spese legali e notarili	287.225
- spese comitato consultivo e presidente	118.158
- spese di revisione	40.433
- spese e commissioni bancarie	8.519
- spese professionali	7.599
<b>Totale Oneri di Gestione</b>	<b>11.962.156</b>

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi 11.179.041 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 13, costituiscono il corrispettivo dovuto alla Europrogetti & Finanza S.r.l. per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno e del 31 dicembre 2011;

**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 : - Provvigione di base - Provvigioni incentivo	11.179 - -	0,66% - -	0,58%					
2 TER degli OICR in cui il fondo investe	-	-						
3 Compenso della banca depositaria : - di cui eventuale compenso per calcolo del valore della quota	266 -	0,02% -	0,01%					
4 Spese di revisione fondo	40	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	54	0,00%	0,00%					
7 Oneri di gestione immobile	7.672	0,45%	0,40%		1.953	0,12%	0,10%	
8 Spese legali e giudiziarie	287	0,02%						
9 Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,00%						
10 Altri oneri gravanti sul fondo : - Compenso Comitato Consultivo - Compenso Pres. Ass. dei Part. - Consulenze professionali - Altre commissioni e spese Banca	 107 11 8 9	 0,01% 0,00% 0,00% 0,00%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>19.634</b>	<b>1,16%</b>			<b>1.953</b>	<b>0,12%</b>		
11 Oneri di negoziazione di strumenti finanziari : 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	-							
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>19.634</b>	<b>1,16%</b>			<b>1.953</b>	<b>0,12%</b>		

(\*) per gruppo si intende quello che fa capo a DE AGOSTINI e di cui fa parte la SGR

(\*\*) calcolato come media del periodo

**SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri**

La voce L del Rendiconto risulta così ripartita:

<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	
- interessi attivi su c/c	778
<b>L2. Altri ricavi</b>	
- sopravvenienze e abbuoni attivi	643.751
<b>L3. Altri oneri</b>	
- sopravvenienze e abbuoni passivi	-969.640
- incremento fondo svalutazione crediti	-320.720
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-645.831</b>

**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.

Informazioni dal Rendiconto al 31 dicembre 2011

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO IPOCRATE									
Reddittività dei beni locati									
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq)	Tipo contratto	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Valore storico	Ipoteche
<b>LOMBARDIA</b>									
1	Intero Immobile Milano Via Filzi 25/A	Uffici	1959	8.328	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	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa finanziaria	57.352.017	
3	Intero Immobile Milano Via Olona 2	Uffici	1989	25.976	Affitto	Oltre 9 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	72.322.713	
4	Intero Immobile Milano Via Temolo 4	Uffici	1996	7.167	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	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	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa industriale	123.909.895	
7	Intero Immobile San Donato Milanese Piazza Boldrini 1	Uffici	1961	37.613	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa industriale	115.502.986	
8	Intero Immobile San Donato Milanese Via Salvo	Mensa	1963	4.919	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa industriale	7.861.384	
9	Intero Immobile San Donato Milanese Via Maritano 26	Lab. Ricerca	1980	70.521	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese industriali	117.482.185	
10	Intero Immobile San Donato Milanese Via Milano 6/8	Uffici	2002	14.911	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	49.112.649	
<b>LAZIO</b>									
11	Intero Immobile Roma Piazza Kennedy 20	Uffici	1960	40.516	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	116.191.463	
12	Intero Immobile Roma Piazza Mattei 1	Uffici	1960	37.167	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa industriale	215.021.975	
13	Intero Immobile Roma Piazza dell'Industria 40/46	Uffici	1963	41.538	Affitto	Oltre 9 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	124.793.329	
14	Intero Immobile Roma Via Tintoretto 432	Uffici	2004	15.041	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Pubblica Amministrazione	86.642.914	
15	Intero Immobile Roma Via Costi 90	Logistica	1975	69.496	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa industriale	110.080.098	
16	Intero Immobile Roma Via Serafico 107	Uffici	1975	12.666	Affitto	Oltre 9 anni	Pubblica Amministrazione	59.464.315	
17	Intero Immobile Roma Via Serafico 121	Uffici	1973	21.884	Affitto	Oltre 9 anni	Pubblica Amministrazione	61.222.328	
<b>PIEMONTE</b>									
18	Intero Immobile Cameri S.P. Bellinzago Km 5	Logistica	2001	52.625	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa industriale	30.486.143	
<b>VENETO</b>									
19	Intero Immobile Oppeano Via Mazzanta	Logistica	2007	15.834	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa industriale	10.969.634	
20	Intero Immobile Oppeano Via Busoni	Logistica	2007	44.455	Affitto	Oltre 9 anni	Imprese industriali	28.324.425	
21	Intero Immobile Oppeano Via Maffei	Logistica	2007	48.389	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Imprese industriali	34.839.308	
								<b>670.562</b>	<b>1.955.961.380</b>

**Informazioni dal Rendiconto al 31 dicembre 2011**

<b>Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo</b>				
<b>Data</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Immobili Ceduti Importo (Euro)</b>	<b>Controparte</b>	<b>Gruppo di Appartenenza</b>
24/03/2011	Milano - Via Santa Radegonda 3/10	472.000.000	PRELIOS SGR - Fondo Retail & Entertainment	N/A
<b>Totale</b>		<b>472.000.000</b>		



**Allegato - Valore di mercato singoli immobili Fondo "Ippocrate"**

	Immobile	Indirizzo	Città	Valore di mercato 31 dicembre 2011
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 Belgiano	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	
<b>tot.</b>				<b>€ 1.853.200.000</b>

*Edoardo Vigano*



**Europrogetti & Finanza S.r.l.**  
Sede Legale: Corso Italia, 17 - 20122 Milano  
Capitale Sociale € 115.000 I.v.  
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967  
Registro Imprese di Milano n° 1862614

**Uffici:**  
Piazza Diaz, 6 - 20123 Milano  
Tel. +39 02 36582680  
Fax +39 02 72095680  
email: [epf@epf.it](mailto:epf@epf.it)

Via Lucullo, 7 - 00187 Roma  
Tel. +39 06 4820089  
Fax +39 06 23328663  
website: [www.epf.it](http://www.epf.it)

Strettamente riservato e confidenziale per IDeA FIMIT SGR S.p.A.

Valutazione al 31-12-2011



**IDeA FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A.**

Rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento  
Immobiliare Chiuso  
Ippocrate al 31 dicembre 2011

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

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

Ai Partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
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 l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società 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.

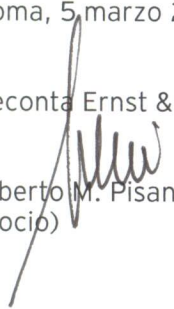
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 11 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Ippocrate per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Come descritto nella Relazione degli Amministratori, in data 3 ottobre 2011 ha avuto efficacia l'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic RE SGR in Fondi Immobiliari Italiani SGR S.p.A., successivamente ridenominata IDEa FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A..

5. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della 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 l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

Roma, 5 marzo 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

  
Alberto M. Pisani  
(Socio)