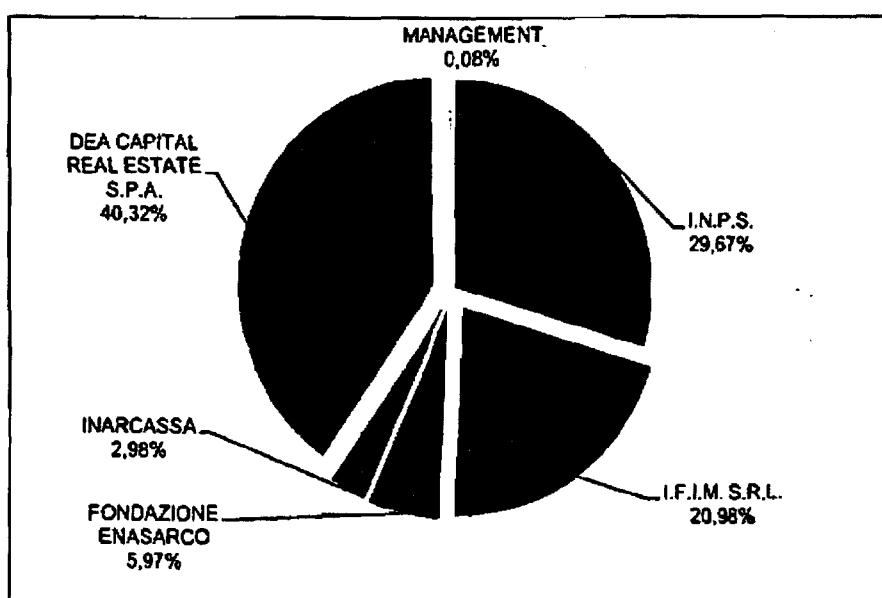


Signori Azionisti,

si allega al bilancio dell'esercizio 2012 la presente Relazione degli Amministratori sulla situazione di IDeA FIMIT sgr S.p.A. (di seguito anche "IDeA FIMIT" o la "Società" o la "SGR"), sull'andamento economico della gestione nel suo complesso e nei vari settori in cui la SGR ha operato nonché sui principali rischi che affronta, così come previsto dal provvedimento della Banca d'Italia del 13 marzo 2012 contenente le istruzioni per la redazione dei bilanci degli intermediari finanziari, delle società di gestione del risparmio e delle società d'intermediazione mobiliare.

L'anno 2012 rappresenta il primo esercizio completo della nuova realtà nata dall'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic RE SGR S.p.A. ("FARE SGR") in FIMIT SGR S.p.A. ("FIMIT SGR") che ha attribuito alla società Incorporante la denominazione sociale di IDeA FIMIT sgr S.p.A., avvenuta con efficacia 3 ottobre 2011.

Al 31 dicembre 2012 l'assetto societario di IDeA FIMIT è il seguente:



DeA Capital Real Estate S.p.A. (già First Atlantic RE Holding S.p.A.) e I.F.I.M. S.r.l. sono controllate al 100% da DeA Capital S.p.A.. Si segnala, inoltre, che per effetto delle disposizioni dell'art. 21 del D.L. 6 dicembre 2011, n. 201, convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214, è stata disposta la soppressione dell'INPDAP e dell'ENPALS e il trasferimento delle relative funzioni all'INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale), che succede in tutti i rapporti attivi e passivi degli Enti soppressi a decorrere dal 1° gennaio 2012.

A seguito della fusione avvenuta nel corso del 2011 e delle operazioni condotte con successo nel corso del 2012, IDeA FIMIT ha consolidato il proprio primato in termini di numero di fondi e di masse gestite tra le società di gestione del risparmio.

La presenza tra gli Azionisti di partner istituzionali costituisce un importante supporto nello sviluppo di nuovi prodotti, e permette a IDeA FIMIT di posizionarsi quale interlocutore privilegiato presso investitori istituzionali, italiani e internazionali, nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare.

La Società gestisce, al 31 dicembre 2012, un patrimonio di circa 9,4 miliardi di euro attraverso 31 Fondi immobiliari, di cui 5 quotati nel segmento MIV di Borsa Italiana. I fondi sono investiti da oltre 80 soggetti istituzionali e più di 70.000 soggetti *retail*.

La seguente tabella evidenzia i principali indicatori economico / patrimoniali dell'esercizio 2012 e li raffronta con i dati pro forma dell'esercizio 2011 (costituiti dalla somma dei conti economici di FARE SGR e FIMIT SGR dal 1° gennaio al 31 dicembre):

		2012	2011
<b>Asset under management</b>	Euro/miloni	9.410	9.476
<b>Valore complessivo netto dei fondi</b>	Euro/miloni	6.402	6.398
<b>Fondi in gestione</b>	Unità	31	23
<b>Commissioni nette</b>	Euro/miloni	64,9	58,4
<b>Margine di intermediazione</b>	Euro/miloni	66,1	60,8
<b>Risultato di gestione</b>	Euro/miloni	33,7	27,3
<b>Risultato ante imposte</b>	Euro/miloni	21,1	23,6
<b>Risultato netto</b>	Euro/miloni	19,4	14,8
<b>Patrimonio netto</b>	Euro/miloni	235,5	231,3
<b>Patrimonio netto tangibile</b>	Euro/miloni	65,4	62,5
<b>Debiti verso banche</b>	Euro/miloni	12,7	13,4
<b>Posizione finanziaria netta attiva/passiva</b>	Euro/miloni	5,4	-6,3
<b>Numero dipendenti</b>	Unità	108	97

Il totale delle attività gestite dalla SGR alla data del 31 dicembre 2012 è pari a 9.410 milioni di euro (rispetto a 9.476 milioni di euro al 31 dicembre 2011, -0,70%), mentre il NAV complessivo è pari a 6.402 milioni di euro (rispetto a 6.398 milioni di euro al 31 dicembre 2011, 0,06%).

L'acquisizione del ramo d'azienda di Duemme SGR S.p.A. ("DUEMME") con i suoi 8 Fondi e AUM per circa 502 milioni di euro, ha permesso di compensare il calo della massa conseguente sia alla progressiva dismissione degli immobili da parte di alcuni Fondi, sia alla generale diminuzione del valore degli immobili in portafoglio a causa del perdurare dello stato di sofferenza del settore immobiliare che è stato acuito dalla maggiore incidenza del carico fiscale (IMU).

Le commissioni nette, pari a 64,9 milioni di euro, sono in crescita di 6,5 milioni di euro rispetto al 2011 per effetto del trasferimento di ramo d'azienda da DUEMME a IDeA FIMIT e per l'entrata a regime dei fondi costituiti nel corso del 2011.

Il risultato netto, pari a 19,4 milioni di euro (14,8 milioni al 31 dicembre 2011) dopo aver contabilizzato gli ammortamenti sulle *customer relationship* per euro 11,4 milioni di euro (2,8 milioni di euro al 31 dicembre 2011), è influenzato dall'effetto positivo determinato dall'affrancamento delle immobilizzazioni immateriali da *customer relationship* che ha comportato il rilascio a conto economico delle imposte differite residue al 31 dicembre 2011 pari a 11,9 milioni di euro a fronte del costo dell'imposta sostitutiva pari a 5,4 milioni di euro, per un effetto netto di 6,5 milioni di euro.

Il patrimonio netto è pari a 235,5 milioni di euro (231,3 milioni di euro al 31 dicembre 2011) e la posizione finanziaria netta è passata da un saldo negativo di 6,3 milioni di euro al 31 dicembre 2011 a un saldo positivo pari a 5,4 milioni di euro al 31 dicembre 2012.

## 1. QUADRO GENERALE DI RIFERIMENTO NEL SETTORE IN CUI LA SGR OPERA E I RISCHI CHE ESSA AFFRONTA

### Lo scenario macroeconomico

Nel corso del secondo e terzo trimestre del 2012 l'economia internazionale ha fatto registrare nuovamente un rallentamento, dopo un primo trimestre caratterizzato da timidi segnali di ripresa.

Il rallentamento della crescita riguarda anche i paesi in via di sviluppo, con particolare riferimento a Brasile e India, soprattutto a causa della diminuzione della domanda interna. In generale le prospettive di crescita globale si sono indebolite, sebbene persistano evidenti differenze fra i paesi avanzati e i paesi emergenti.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate lo scorso ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo ("PIL") mondiale per il biennio 2012-2013, con evidenza delle differenze rispetto alle stime di luglio.

**Crescita del PIL a livello mondiale**  
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2012		Differenza da stime	
	2010	2011	2012	2013	luglio 2012	2013
<b>Mondo</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>
Giappone	4,5	-0,8	2,2	1,2	-0,2	-0,3
Regno Unito	1,8	0,8	-0,4	1,1	-0,6	-0,3
Stati Uniti	2,4	1,8	2,2	2,1	0,1	-0,1
Area Euro	2,0	1,4	-0,4	0,2	-0,1	-0,5
Italia	1,8	0,4	-2,3	-0,7	-0,4	-0,4
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>7,4</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
Russia	4,3	4,3	3,7	3,8	-0,3	-0,1
Cina	10,4	9,2	7,8	8,2	-0,2	-0,2
India	10,1	6,8	4,9	6,0	-1,3	-0,6
Brasile	7,5	2,7	1,5	4,0	-1,0	-0,7

Fonte: FMI, *World Economic Outlook* - aggiornamento ottobre 2012

L'area Euro presenta un quadro macroeconomico piuttosto allarmante con molti paesi in recessione e un indebitamento elevato. I paesi periferici si trovano in una situazione più critica e, nonostante si confermi un divario di crescita tra i diversi paesi, il rallentamento si è esteso anche alle economie più solide.

Il peggioramento delle prospettive economiche, che emerge dall'aggiornamento di ottobre del *World Economic Outlook* pubblicato dal Fondo Monetario Internazionale, è da imputare, da un lato, al riemergere delle tensioni sui titoli di stato dei paesi periferici dell'area Euro, dall'altro, alla progressiva spinta recessiva delle misure di austerità introdotte per migliorare il bilancio dello stato in diversi paesi europei.

Occorre sottolineare che da fine estate, grazie agli interventi convenzionali e non convenzionali annunciati dalla Banca Centrale Europea ("BCE"), sono stati scongiurati i rischi estremi della crisi e si è registrata un'inversione di tendenza sui mercati finanziari e sull'andamento dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato. Lo scorso luglio la BCE ha tagliato ulteriormente il tasso ufficiale di sconto di 25 punti base portandolo a 75 punti base, mentre lo scorso settembre il presidente della BCE, Mario Draghi, ha annunciato le nuove

misure *Outright Monetary Transactions* che prevedono la possibilità di acquisto illimitato, da parte della BCE, dei titoli di stato dei paesi in difficoltà dell'area Euro sul mercato secondario. Dagli inizi di luglio i rendimenti sui titoli di stato italiani sono passati dal 6% al 4,3%, con lo spread di rendimento, rispetto ai titoli tedeschi, in riduzione da 470 a 270 punti base, mentre l'indice azionario italiano ha fatto registrare un aumento di oltre il 20%.

L'Area Euro, nel terzo e quarto trimestre ha registrato una variazione negativa del PIL dello 0,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, senza eccessivi scostamenti sulle previsioni per la fine dell'anno.

Nel corso dell'anno si è registrato un incremento generalizzato per tutti i paesi dell'area Euro del tasso di disoccupazione, specialmente nella fascia giovane della popolazione, e una diminuzione della produzione industriale.

Con riferimento all'Italia, la situazione è problematica soprattutto in relazione al peggioramento, oltre le attese, delle prospettive di crescita dovute alla sottostima degli effetti recessivi delle misure fiscali introdotte per rispettare i vincoli di deficit del bilancio della pubblica amministrazione.

I dati diffusi dall'ISTAT hanno evidenziato un calo del PIL italiano, per l'anno 2012, del -2,4% contro una diminuzione dell'-1,2% stimata ad aprile.

Le preoccupazioni per il crescente rapporto Debito/PIL hanno condotto il governo a interventi di contenimento del deficit pubblico attraverso un aumento significativo della tassazione con effetti diretti sulla riduzione dei consumi e degli investimenti.

Per quanto riguarda i prezzi al consumo, secondo le stime dell'Eurostat, l'inflazione complessiva nell'Area Euro nel secondo e nel terzo trimestre si è attestata al 2,5%, mentre le prospettive per il 2013 sono di una normalizzazione del tasso sulla soglia del 2%.

In Italia, nel corso del terzo trimestre, l'inflazione è rimasta al di sopra della soglia del 3%, riflettendo principalmente gli effetti del rincaro a livello annuale dei prodotti energetici e delle imposte indirette; di conseguenza il potere di acquisto reale delle famiglie ha continuato ad indebolirsi ostacolando la crescita.

Il sistema creditizio rappresenta l'ostacolo principale allo sviluppo economico ed in particolare per il settore immobiliare: il boom del mercato nel periodo 2006-2007 è stato determinato dalla stabilizzazione della situazione finanziaria e dalla disponibilità di credito, mentre oggi l'offerta di credito continua a ridursi.

I crediti in sofferenza in Italia sono in costante aumento, circa 120 miliardi di euro ad ottobre, +12% da inizio anno e, data la riduzione nella disponibilità di credito, è in aumento anche la loro incidenza sul totale impieghi, che raggiunge il 6,2%. Il reale stato di salute delle banche italiane non è ancora chiaro e permane il rischio che gli accantonamenti già effettuati a fronte dei crediti in portafoglio non siano ancora sufficienti.

Nel settore bancario è in atto un processo di deleveraging volto a ridurre gli attivi patrimoniali più rischiosi, in particolare quelli finalizzati agli investimenti immobiliari, con la finalità di migliorare gli indici patrimoniali in vista dell'introduzione della nuova normativa Basilea 3.

Prendendo in considerazione lo scenario recessivo italiano e l'aumento dello spread, le nostre banche richiedono una maggiore remunerazione dei prestiti rispetto agli altri principali operatori europei; infatti, sopportando un maggiore costo del funding, a causa del rischio paese, sono costrette a richiedere tassi più elevati. Anche se negli ultimi mesi i tassi sui prestiti alle società non finanziarie hanno registrato una flessione per i paesi periferici grazie alla riduzione degli spread dei relativi titoli di stato.

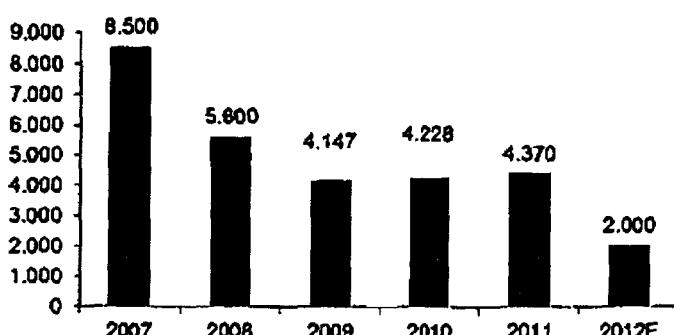
#### Il mercato immobiliare Italiano

Il settore immobiliare italiano ha risentito significativamente delle difficoltà economiche e della stretta creditizia, che si sono riflesse in una sostanziale contrazione delle compravendite e, solo marginalmente, in una riduzione dei prezzi.

Il volume totale degli investimenti immobiliari realizzati da investitori istituzionali si stima inferiore a 2 miliardi di euro per fine anno, ovvero circa la metà della media dei tre anni precedenti e un quarto del controvalore medio scambiato nel periodo 2006-2007. Inoltre l'incidenza delle compravendite italiane sul totale europeo nei primi nove mesi dell'anno passa a 1,6%, dal 3,7% del 2011<sup>1</sup>.

Nei primi nove mesi del 2012 il volume delle transazioni è stato pari a 1,2 miliardi di euro e ad appena 351 milioni di euro nel terzo trimestre, circa il 74% in meno rispetto allo stesso trimestre del 2011 e circa l'8,2% in meno rispetto al trimestre precedente.

**Figura 1 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (€ mln)**

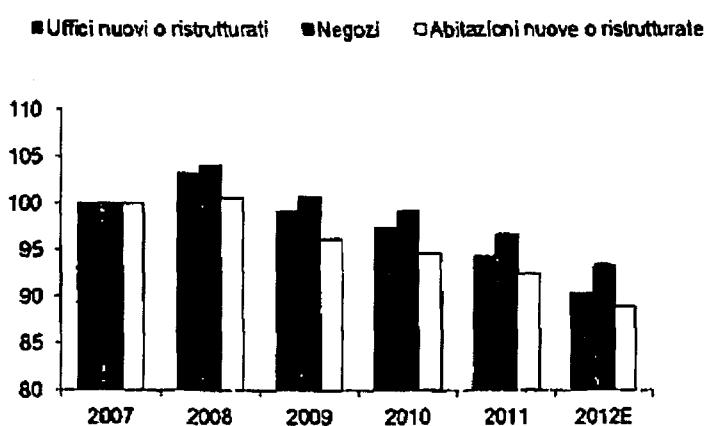


Fonte: CBRE, BNP Real Estate

Il mercato immobiliare italiano presenta un potenziale recessivo significativo, esiste una forte preoccupazione per la lenta erosione dei prezzi, che dai 2008 ad oggi hanno accumulato una discesa del

valori contenuta pari al 10-12%, a fronte di un'analogia riduzione dei canoni<sup>2</sup>. Tale andamento dei prezzi rilevato nel mercato italiano è semplicemente frutto del mancato incontro tra offerta e domanda. Finora l'andamento dei prezzi non ha seguito la forte contrazione delle compravendite e del credito a disposizione per finanziare le operazioni ed anche i rendimenti delle locazioni non sono stati influenzati significativamente dai rialzi sui rendimenti dei titoli di stato. Si prevede che i prezzi degli immobili si ridurranno nel corso dei prossimi trimestri, anche perché molti investitori si potrebbero vedere costretti a liquidare i propri asset.

**Figura 2 – Andamento medio dei prezzi nelle 13 principali città italiane (2007=100)**



Fonte: Nomisma

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio<sup>3</sup> mostrano un significativo calo del volume delle compravendite immobiliari. Nei primi tre trimestri del 2012 la variazione è stata rispettivamente del -18%, -25% e -26% rispetto al numero di transazioni effettuate nei primi tre trimestri dell'anno precedente.

Il settore residenziale, che rappresenta circa il 45% dell'intero mercato immobiliare, ha registrato la performance peggiore nel terzo trimestre 2012 con circa 96 mila transazioni ed un calo degli scambi pari al 27% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e del 20% rispetto al trimestre precedente.

I dati forniti dall'OMI hanno evidenziato un calo generalizzato per tutti gli ambiti territoriali, con flessioni analoghe per i capoluoghi e i comuni minori. Nelle diverse metropoli la situazione del settore residenziale nel terzo trimestre si è presentata ovunque negativa, ad eccezione di Napoli, dove si è registrato un numero di compravendite sostanzialmente invariato rispetto al terzo trimestre 2011.

Anche i settori non residenziali hanno fatto registrare una flessione significativa nei primi tre trimestri del 2012. In particolare, le flessioni maggiori si sono osservate nel settore terziario, che nel terzo trimestre ha registrato una diminuzione dei volumi di compravendita del 28%, mentre il settore commerciale e quello produttivo hanno subito cali dei volumi di compravendite, rispettivamente, del 30% e del 26%. Tutti i settori

<sup>2</sup> Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2012

<sup>3</sup> Agenzia del Territorio, OMI – Nota III Trimestre 2012.

hanno raggiunto il livello minimo dell'indice del numero delle transazioni normalizzate (indice calcolato dall'Agenzia del territorio) dal 2004.

Per quanto riguarda la suddivisione settoriale, mentre i primi due trimestri sono stati caratterizzati da una prevalenza di investimenti nel settore alberghiero, nel terzo trimestre si è riaffermata la prevalenza di investimenti nel settore commerciale, che nel 2011 rappresentava il 60% del totale e che nel 2012 ha quasi dimezzato il suo peso.

La distribuzione geografica del volume investito nel terzo trimestre si concentra tra Milano e Roma rispettivamente per il 27% e il 39% del totale investimenti dei primi nove mesi dell'anno. Milano continua ad offrire un portafoglio più diversificato che include uffici, commerciale ed immobili ad uso misto, mentre Roma ha registrato solo la transazione del centro commerciale La Rinascente per un controvalore stimato di 130 milioni di euro.

Gli investitori nazionali rappresentano il 78% degli investimenti, anche se il terzo trimestre ha fatto registrare un ritorno degli investitori esteri nel mercato italiano con 235 milioni di euro investiti. Tale risultato è stato raggiunto attraverso 3 operazioni, messe a segno da Hines, Carlyle e la società thailandese Central Retail Corporation (CRC) che ha firmato il suo primo contratto per l'acquisto dell'immobile di via del Tritone a Roma, destinato a diventare il principale *department store* romano della catena di grandi magazzini La Rinascente<sup>4</sup>.

I rendimenti "prime" lordi, nei primi tre trimestri 2012 hanno registrato un incremento generale, i dati di DTZ indicano che i rendimenti del settore uffici passano dal 6% di fine 2011 al 6,5% nel terzo trimestre del 2012, mentre per i settori commerciale e industriale i rendimenti raggiungono rispettivamente il 5,5% e l'8%<sup>5</sup>.

#### **Residenziale**

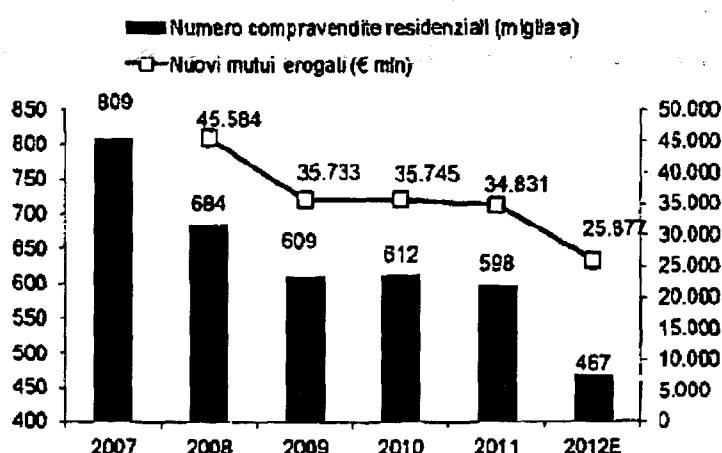
La stima sul numero di transazioni del settore residenziale, diffusa da Nomisma in occasione del III Rapporto sul mercato immobiliare, si riduce, attestandosi a 466.644 unità per il 2012 ed a 454.352 unità per il 2013. Il dato rappresenta una flessione del 9% rispetto alle 515.000 transazioni stimate in precedenza per la fine dell'anno e del 22% rispetto alle 598.224 transazioni del 2011. Per le 13 principali città italiane si stimano 210.000 transazioni residenziali (-44,5% dal 2005-2006).

---

<sup>4</sup> DTZ, Investment Market Update, Italia T3 2012

<sup>5</sup> DTZ, Investment Market Update, Italia T3 2012

**Figura 3 – Andamento del numero di compravendite residenziali e dei nuovi mutui erogati alle famiglie**



Fonte: Nomisma

La riduzione delle compravendite segue la tendenza della contrazione dell'offerta di credito alle famiglie. Nel 2011 i nuovi mutui erogati per l'acquisto di abitazioni sono stati pari a 34,8 miliardi di euro, mentre nel 2012 le stime di Nomisma indicano 25,9 miliardi di euro, circa il 26% in meno. Secondo Nomisma i prezzi per le abitazioni usate si sono ridotti del 4% nel 2012, ed inoltre, con riferimento a 13 città italiane di media grandezza monitorate, il calo del prezzo delle abitazioni continuerà anche per il 2013 ed il 2014, rispettivamente in misura del 4,3% e 2,4%.

La riduzione delle compravendite si è associata a un incremento del tempo di commercializzazione che, nel terzo trimestre 2012, si è attestato, in media, poco al di sotto degli 8 mesi.

La riduzione delle transazioni e l'allungamento dei tempi di commercializzazione si sono riflessi in un incremento del margine di trattativa dei prezzi di vendita rispetto alle richieste iniziali da parte dei venditori che, nel primo trimestre 2012, si è attestato al 14,9% (rispetto al 14,3% di giugno ed il 13,7% di gennaio 2012).

Per quanto riguarda il mercato delle locazioni, la riduzione del reddito disponibile dei potenziali conduttori e la maggiore offerta di abitazioni sul mercato ha determinato una tendenza negativa, con una riduzione media dei canoni di locazione nelle grandi città del 13,4% dal 2008, mentre i rendimenti annui medi lordi si attestano al 4,8%.

#### Uffici

Nei primi nove mesi del 2012 il volume di investimenti immobiliari nel settore uffici realizzati da investitori istituzionali in Italia è stato pari a circa 0,3 miliardi euro, rispetto a 1,5 miliardi di euro del 2011, ed ha rappresentato circa il 27% del totale investimenti del comparto<sup>6</sup>.

Per quanto riguarda i prezzi, la variazione media secondo Nomisma sarà del -4,2% nel 2012 e l'andamento negativo dovrebbe proseguire con un -4,7% nel 2013 ed un -2,7% nel 2014.

<sup>6</sup> BNP Paribas Real Estate, Investimenti in Italia Q3 2012

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

A Milano, nel terzo trimestre dell'anno, sono stati investiti circa 87 milioni di euro, pari a circa il 25% dell'ammontare complessivo investito in Italia, in forte riduzione rispetto ai 301 milioni di euro dell'ultimo trimestre dello scorso anno ed ai 110 milioni di euro del trimestre precedente. Per quanto riguarda Roma, nel terzo trimestre 2012 sono stati investiti nel settore circa 130 milioni di euro, una contrazione significativa rispetto ai 430 milioni di euro investiti nel terzo trimestre dello scorso anno ed anche rispetto ai 230 milioni di euro del secondo trimestre 2012.

Il confronto con le principali città europee non presenta un quadro confortante. Infatti ad eccezione di Madrid, dove si registra una riduzione degli investimenti del 48%, i dati indicano performance migliori per Parigi in riduzione solo del 13%, Londra in aumento del 35% e Berlino in aumento del 137%. Per tutte le principali città europee si registrano buoni risultati nel quarto trimestre dell'anno, con volumi decisamente superiori ai precedenti trimestri.

In termini di rendimenti, a Milano, i prime passano dal 5,5% al 5,6%, mentre a Roma si passa dal 5,9% al 6%. In entrambi i casi gli operatori prevedono alla luce delle condizioni attuali di mercato, un'ulteriore crescita dei rendimenti prime nei prossimi mesi<sup>7</sup>.

Da un punto di vista di assorbimento, nel terzo trimestre 2012, a Milano si registra un aumento con 67.000 mq di spazi uffici, il 53% in più rispetto all'anno precedente ed il 14% in più rispetto al trimestre precedente. Per quanto riguarda Roma l'assorbimento di spazi ad uso ufficio diminuisce ulteriormente rispetto al trimestre precedente, attestandosi a 7.300 mq, a causa della razionalizzazione dei costi delle società e della forte dipendenza dal settore pubblico, l'unico in grado di dare dinamicità al mercato e alle grandi transazioni. A Milano il volume dello sfitto è in leggera diminuzione e si attesta a 1.300.000 mq, pari all'11% del totale. Nel 2013 verranno ultimate numerose iniziative di sviluppo, di cui soltanto una parte già locate e, poiché l'assorbimento netto atteso per i prossimi mesi dovrebbe essere negativo, il volume di sfitto è atteso in crescita per i prossimi trimestri. A Roma il volume di sfitto uffici è in lieve aumento e si attesta a 658.000 mq, pari al 6,8% dello stock rispetto al 6,2% di fine 2011. Questo a causa della complessiva inattività del mercato: i costruttori hanno fermato o rallentato i lavori in attesa della ripresa, ma questo non è stato sufficiente a fermare la crescita del volume dello sfitto.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano l'aumento del volume dello sfitto sta mettendo pressione sui locatori, con canoni medi nel centro in diminuzione del 6% nel corso del terzo trimestre e del 16% rispetto ad un anno fa. A Roma, invece, l'aumento del volume di sfitto non si riflette sui canoni che restano sostanzialmente costanti rispetto ai precedenti trimestri.

### Commerciale

Gli investimenti nel commerciale, in Europa, sono migliorati nettamente nel terzo trimestre 2012, dopo i modesti volumi scambiati nella prima parte dell'anno. Le analisi svolte, seppure preliminari, fanno rilevare che l'investimento diretto immobiliare della grande distribuzione nel terzo trimestre è stato pari a circa 6

miliardi di euro, in crescita rispetto ai 3,9 miliardi di euro del secondo trimestre 2012. Nonostante tale ripresa, il volume totale relativo ai primi tre trimestri dell'anno, stimato in 13 miliardi di euro, è sostanzialmente inferiore sia rispetto ai 23,3 miliardi di euro dello stesso periodo del 2011, sia alla media dei primi tre trimestri del quinquennio in corso, pari 15,4 miliardi di euro. Geograficamente, come nel primo semestre dell'anno, la maggior parte delle attività rimane focalizzata sui grandi mercati, maggiormente liquidi, del Regno Unito, della Germania e della Francia, dove è stato scambiato il 75% dei volumi totali europei. Le attese sono per un volume di investimenti totale nel 2012 compreso tra i 18 e 20 miliardi di euro, sostanzialmente in linea con la media quinquennale di 21 miliardi di euro<sup>8</sup>.

Nei primi nove mesi dell'anno, in Italia, l'investimento nel segmento commerciale è stato pari a 0,4 miliardi di euro, pari al 32% degli investimenti complessivi ed in riduzione rispetto ai 2,4 miliardi di euro del 2011.

Tra le transazioni principali degli ultimi sei mesi si registra la vendita di La Rinascente di Roma del gruppo Prellos per 130 milioni di euro e la vendita di un negozio a Milano in Piazza Duomo del gruppo Damiani per 39 milioni di euro.

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

Per ciò che concerne i prezzi dei negozi, i dati di Nomisma indicano una riduzione del 3,3% nel 2012 e prospettano un'ulteriore riduzione del 4,1% nel 2013 e del 2,2% nel 2014.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti lordi sono in crescita nel segmento *high street* nel corso del 2012, dal 5,25% del primo trimestre al 5,75% del terzo. Per quanto riguarda i centri commerciali, anche i rendimenti *prime* lordi sono saliti dal 6,5% al 7,25%, mentre i rendimenti lordi relativi a localizzazioni secondarie sono passati dal 7,75% all'8,5%.

Nel confronto sui volumi degli investimenti commerciali tra le principali città europee nel 2012, Milano presenta la performance peggiore, con un variazione del -94% che si confronta con il -69% di Londra, il -47% di Madrid, il +23% di Berlino ed il +114% di Parigi<sup>9</sup>.

In generale in Italia gli indicatori macroeconomici dipingono uno scenario difficile per gli operatori, che si trovano a dover affrontare il calo del potere d'acquisto e dei consumi delle famiglie.

#### Industriale - logistico

Il settore Industriale al termine dei primi nove mesi dell'anno rappresenta soltanto il 3% del totale compravendite, circa 35 milioni di euro rispetto ai circa 180 milioni di euro del 2011<sup>10</sup>, in sensibile calo rispetto al 2010 (350 milioni di euro). I dati dell'Agenzia del Territorio indicano una riduzione del numero delle transazioni riguardanti il settore produttivo rispetto al 2011, nel terzo trimestre la variazione è pari al -26,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

---

<sup>8</sup> Jones Lang Lasalle "European retail real estate investment volumes", ottobre 2012

<sup>9</sup> CBRE, Main Investment Market Indicators Q4 2012

<sup>10</sup> CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2012

Il rendimento *prime* nel terzo trimestre 2012 è pari al 7,75%, in progressiva crescita nel corso dell'anno e leggermente più elevato rispetto al *net initial prime yield* ponderato europeo relativo alla logistica, di Jones Lang LaSalle pari al 7,5% (in crescita di 10 punti base nel secondo semestre).

A Milano, nel 2012, si registrano soltanto 2 milioni di euro di investimenti nel settore industriale, rispetto ai 30 milioni di euro dell'anno precedente<sup>11</sup>. Facendo un confronto con gli altri principali mercati europei, si registra un andamento crescente per Berlino (+42%) ed un andamento costante per Parigi.

I canoni *prime* di locazione al terzo trimestre sono pari a euro 55mq/anno per Milano ed euro 57/mq/anno per Roma, in leggero aumento nel corso dell'anno. La percentuale di sfitto è inferiore al 5% sia a Milano che a Roma, anche se a Milano si registra un leggero aumento nel corso dell'anno<sup>12</sup>.

La causa principale della contrazione del mercato è riconducibile alla variazione negativa della produzione industriale per tutto il corso del 2012, all'andamento negativo dei mercati finanziari, alla difficoltà di ottenere credito dalle banche e all'aumento del rischio paese dell'Italia. Si registra una forte contrazione dei capitali esteri in entrata: in particolare i capitali tedeschi risultano essere solo un terzo rispetto a quelli investiti in Italia nel settore logistico nel 2010.

#### Turistico - ricettivo

Il settore turistico pesa per il 20% del totale investimenti dei primi nove mesi dell'anno ed è l'unico settore in aumento rispetto all'anno precedente. Il volume degli investimenti ha fatto registrare un aumento da circa 175 milioni di euro nel 2011 a circa 240 milioni di euro nei primi tre trimestri del 2012<sup>13</sup>.

Secondo i dati del Quotidiano Immobiliare sono state concluse 13 operazioni nel corso del 2012, 10 delle quali concentrate nel primo semestre.

Probabilmente il 2013 continuerà ad essere positivo per questo settore, portando avanti l'andamento positivo in atto già dalla seconda metà del 2011. La ripresa dovrebbe essere sostenuta dal miglioramento dei fondamentali di settore e dal progressivo interessamento che le SGR immobiliari stanno mostrando nei suoi confronti; durante l'anno si segnalano ben tre operazioni di acquisto da parte di società di gestione di fondi immobiliari (due concluse da Sorgente SGR ed una da Hines SGR) per un totale di circa 120 milioni di euro. Il settore è l'unico che continua ad attirare gli investimenti esteri, basti pensare che la più grande transazione dell'anno è stata la cessione di un complesso alberghiero in Costa Smeralda, acquistato dalla società Qatar Holding per un prezzo stimato di circa 600 milioni di euro. Inoltre si registra un rafforzamento della presenza nel mercato di operatori di medio-grandi dimensioni, soprattutto grandi catene internazionali (NH, Melià, Accor, Unione Alberghi Italiani e altri).

---

<sup>11</sup> BNP Paribas Real Estate, Main investments markets in Western Europe Q4 2012

<sup>12</sup> JLL, Corporate occupiers face looming supply shortage, dicembre 2012

<sup>13</sup> BNP Paribas Real Estate, Investimenti in Italia Q3 2012

L'ingresso di grandi operatori dovrebbe favorire, nel tempo, una maggiore condivisione del rischio tra investitori immobiliari e gestori, determinata dall'esigenza dei secondi di poter contare più su contratti di locazione a prevalente contenuto "variabile" in maniera da poter ottenere su una maggiore flessibilità della struttura dei costi nelle fasi di congiuntura negativa del settore, sempre più frequenti.

### Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani, con circa 37,2 miliardi di euro, rappresentano circa il 10,9% dei fondi immobiliari europei in termini di NAV e per il 2013 si prevede che la loro incidenza possa aumentare all'11,4%<sup>14</sup>.

Il rapporto semestrale sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni e IPD evidenzia le proprietà anticycliche del mercato dei fondi immobiliari italiani, ancora in espansione nonostante lo scenario macroeconomico avverso. La raccolta nel primo semestre del 2012 è stata pari a oltre 1,4 miliardi di euro, mentre il volume delle attività si è attestato sopra la soglia dei 42 miliardi di euro con un incremento del 4,2% rispetto al semestre precedente. Nel corso del semestre sono stati istituiti 4 nuovi fondi non speculativi, tutti costituiti mediante apporto e destinati a investitori qualificati.

L'offerta del settore è costituita per l'88% da fondi riservati, che detengono un patrimonio di circa 21 miliardi di euro. Ai fondi *retail*, il 12% dell'offerta, spetta la gestione di un patrimonio superiore a 5 miliardi di euro.

La composizione delle attività è costituita per il 90% da immobili e diritti reali immobiliari. Restano invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso, dove il 54% degli investimenti è concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici. Gli immobili a destinazione *retail* pesano il 16%. È pari al 9% la categoria residenziale, mentre gli altri investimenti (caserme, centraline telefoniche e terreni) sono pari all'8%.

A livello geografico il nord ovest (45%) e il centro (33%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti. Si rileva inoltre nel corso del semestre la crescita della percentuale investita nel nord est e all'estero.

Al termine del primo semestre del 2012 si rileva che il 77,3% dei fondi ha fatto ricorso alla leva finanziaria per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è in leggero aumento nell'ultimo semestre e passa dal 71,2% a dicembre 2011 al 71,9% a fine giugno 2012. Si è incrementato anche il valore totale delle attività, pari al 30 giugno 2012 a 42.138 milioni di euro (+1,6% in sei mesi +4,2% a un anno e +19,2% a tre anni). Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati si confermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazione in borsa dei fondi rispetto al NAV.

---

<sup>14</sup> Scenari Immobiliari, I fondi immobiliari in Italia e all'estero, Aggiornamento 2012

Negli ultimi sei mesi la media giornaliera degli scambi nel mercato dei fondi chiusi quotati è stata pari a circa 86 quote. Il mercato si presenta pertanto fermo e lo sconto sul NAV è ormai prossimo al 60% per tutti i fondi.

## 2. INFORMAZIONI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

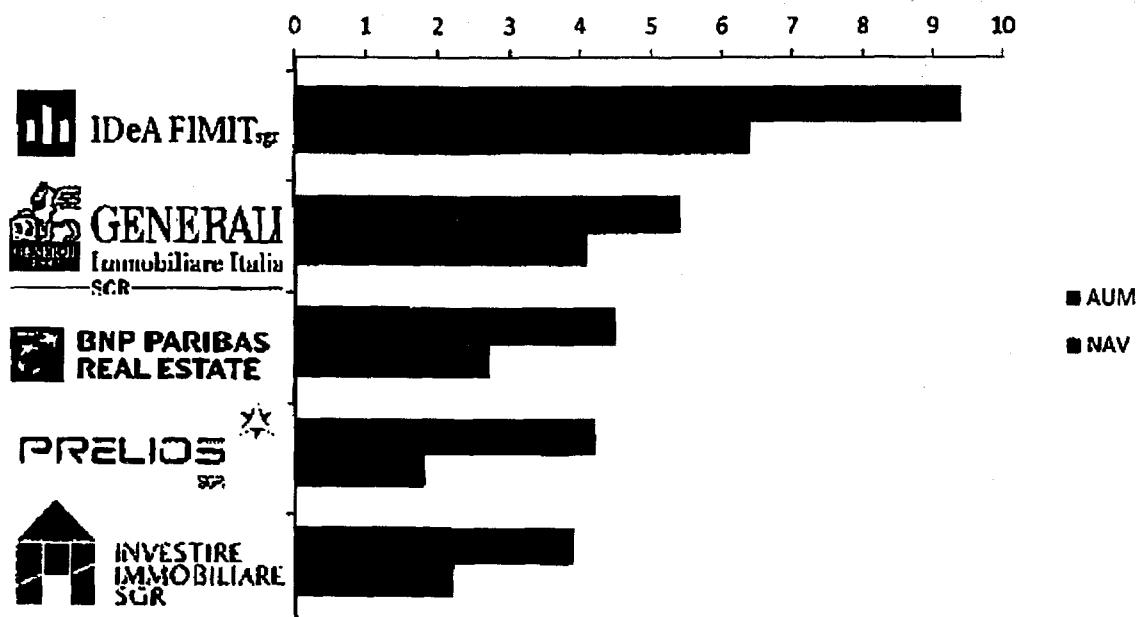
L'esercizio 2012 è stato caratterizzato, oltre che da una attività prioritariamente rivolta alla gestione dei Fondi già in essere alla fine del precedente esercizio, da una continua ricerca di opportunità di crescita delle masse gestite. Queste attività si sono concretizzate nelle seguenti operazioni:

- sottoscrizione in data 28 giugno 2012 dell'atto di acquisto di un ramo d'azienda, relativo alla gestione di 8 fondi comuni di investimento immobiliari, che includono circa 60 immobili per un valore complessivo di circa 560 milioni di euro (dati al 30 giugno 2012), gestiti da Duemme sgr, società appartenente al Gruppo Banca Esperia (Gruppo controllato da Mediobanca e Mediolanum);
- aggiudicazione, nel mese di ottobre 2012, della gara indetta da AMA S.p.A., Azienda Municipale Ambiente S.p.A. – Roma, per la gestione di parte del proprio patrimonio immobiliare, mediante l'istituzione e la gestione di un fondo di investimento immobiliare;
- partecipazione alla gara indetta da Poste Vita per la selezione di una Società di Gestione del Risparmio per la costituzione di un Fondo a raccolta. Alla data di redazione del presente bilancio la procedura di selezione è ancora in corso;
- partecipazione alla gara indetta dalla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense volta a selezionare una Società di Gestione del Risparmio per l'istituzione, costituzione e gestione di un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, riservato ad investitori qualificati di cui all'articolo 1, comma 1, lettera h) del D.M. 24 maggio 1999, n. 228. Alla data di redazione del presente bilancio la procedura di selezione è ancora in corso;
- mandato in esclusiva concesso da Risanamento S.p.A. per lo sviluppo dell'area di Milano – Santa Giulia, volto alla costituzione di un Fondo immobiliare, gestito da IDeA FIMIT, nel quale Risanamento apporterà le aree in questione per un valore compreso tra i 650 e i 750 milioni di euro.

Alla data del 31 dicembre 2012 la SGR gestisce 31 fondi di cui 5 destinati a investitori *retail* (Alpha Immobiliare, Atlantic 1, Atlantic 2 – Berenice, Beta Immobiliare e Delta Immobiliare) e 26 riservati a investitori qualificati (Agris, Ailati in liquidazione, Ariete, Atlantic 6 in liquidazione, Atlantic 8, Atlantic 12, Atlantic Value Added, Castello in liquidazione, Conero, Creative Properties in liquidazione, Eta Immobiliare in liquidazione, Gamma Immobiliare, Ippocrate, Omega Immobiliare, Omicron Plus Immobiliare, Private Real Estate, Rho Immobiliare, Senior, Sigma Immobiliare, SIPF No.2, Fondo per lo Sviluppo del Territorio, Tau Immobiliare, Taurus in liquidazione, Theta Immobiliare, Trentino Real Estate, Venere). Il fondo Rho Immobiliare è a sua volta suddiviso in due comparti: Core e Plus.

IDeA FIMIT è la prima SGR immobiliare italiana per patrimonio gestito, cui corrisponde un Asset Under Management ("AUM") pari a circa 9,4 miliardi di euro (9,5 miliardi di euro al 31 dicembre 2011) e un net asset value ("NAV") complessivo pari a circa 6,4 miliardi di euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2011.

Si riporta di seguito un grafico di riepilogo delle principali SGR immobiliari operative in Italia per AUM e NAV nel quale i dati di IDeA FIMIT sono relativi al 31 dicembre 2012 mentre i dati delle altre SGR si riferiscono al 30 giugno 2012, in quanto ultimi disponibili. I valori sono espressi in miliardi di euro.



Fonte: Assogestioni / IPD - Fondi Immobiliari Italiani, 1° semestre 2012.

La missione della SGR è lo sviluppo, la promozione e la gestione di strumenti di finanza immobiliare in linea con le esigenze degli investitori nazionali e internazionali.

L'attività della SGR si svolge sulle seguenti tre principali direttive, sulle quali sarà incentrata anche la gestione futura:

- lo sviluppo di fondi comuni d'investimento immobiliare dedicati a clienti istituzionali e risparmiatori privati;
- la promozione di strumenti innovativi di finanza immobiliare con l'obiettivo di soddisfare le crescenti esigenze degli investitori;
- la gestione professionale dei fondi immobiliari dal punto di vista tecnico, amministrativo e finanziario attraverso la collaborazione tra i professionisti che fanno parte della struttura aziendale e i principali advisor indipendenti, tecnici, legali e fiscali presenti sul mercato.

#### **EVOLUZIONE DEI PATRIMONI GESTITI**

Il totale delle attività gestite dalla SGR alla data del 31 dicembre 2012 è pari a 9.410 milioni di euro (rispetto a 9.476 milioni di euro al 31 dicembre 2011, -0,70%), mentre il NAV complessivo è pari a 6.402 milioni di euro (rispetto a 6.398 milioni di euro al 31 dicembre 2011, +0,06%).

L'acquisizione del ramo d'azienda di DUEMME con i suoi 8 Fondi e AUM per circa 502 milioni di euro, ha permesso di compensare il calo della masse conseguente sia alla progressiva dismissione degli immobili da parte di alcuni Fondi (in particolare il Fondo Omega, il Fondo Omicron Plus e il Fondo Atlantic 2 – Berenice), sia alla generale diminuzione del valore degli immobili in portafoglio a causa del perdurare dello stato di sofferenza del settore immobiliare che è stato acuito dalla maggiore incidenza dell'imposta municipale propria ("IMU") rispetto alla precedente imposta comunale sugli immobili ("ICI"). In alcuni casi l'aumento dell'imposta è stato pari al 100%.

Di seguito si riporta la suddivisione di AUM e NAV tra i Fondi gestiti:

Fondo	Tipologia	Totale Attivo 2012 (€)	Totale Attivo 2011 (€)	Variazione importo (€)	%
Fondo Ippocrate	Riservato	1.861.850.672	1.930.822.553	(68.971.881)	-3,57%
Fondo Omicron Plus	Riservato	1.281.632.535	1.368.268.091	(86.635.556)	-6,33%
Fondo Omega	Riservato	836.395.615	987.471.018	(151.075.403)	-15,30%
Fondo Atlantic 1	Quotato	657.447.410	679.798.135	(22.350.725)	-3,29%
Fondo Rho Core	Riservato	526.914.311	546.433.486	(19.519.175)	-3,57%
Fondo Rho Plus	Riservato	509.126.799	525.976.926	(16.850.127)	-3,20%
Fondo Atlantic 2 - Berenice	Quotato	468.720.022	536.176.249	(67.456.227)	-12,58%
Fondo Alpha	Quotato	457.043.844	492.676.912	(35.633.268)	-7,23%
Fondo Delta	Quotato	343.924.096	359.262.072	(15.337.976)	-4,27%
Fondo Gamma	Riservato	322.580.715	324.357.203	(1.776.488)	-0,55%
Fondo Conero	Riservato	260.137.858	270.139.910	(10.002.052)	-3,70%
Fondo Beta in liquidazione	Riservato	255.771.851	312.968.238	(57.196.387)	-18,28%
Fondo Beta	Quotato	210.386.376	210.294.469	91.887	0,04%
Fondo Sigma	Riservato	177.692.897	182.871.742	(5.278.845)	-2,89%
Fondo Theta	Riservato	176.402.182	189.328.945	(12.926.763)	-6,83%
Fondo Senior	Riservato	139.294.402	146.535.404	(7.241.002)	-4,94%
Fondo Privata RE	Riservato	120.860.657	-	120.860.657	n.a.
Fondo Agris	Riservato	110.826.327	102.722.837	8.103.390	7,89%
Fondo Arista	Riservato	99.900.620	-	99.900.620	n.a.
Fondo Venere	Riservato	85.763.973	84.212.888	1.551.085	1,84%
Fondo Alati in liquidazione	Riservato	65.115.058	-	65.115.058	n.a.
Fondo Tau	Riservato	70.050.641	69.528.700	520.941	0,75%
Fondo Trentino RE	Riservato	60.229.031	-	60.229.031	n.a.
Fondo Atlantic 6 in liquidazione	Riservato	53.358.793	63.985.910	(10.627.117)	-16,61%
Fondo Atlantic Value Added	Riservato	47.375.514	47.084.553	290.961	0,62%
Fondo Creativa Properties in liquidazione	Riservato	44.680.114	-	44.680.114	n.a.
Fondo Castello in liquidazione	Riservato	42.132.034	-	42.132.034	n.a.
Fondo Atlantic 8	Riservato	30.823.572	31.469.177	(645.605)	-2,05%
Fondo Taurus in liquidazione	Riservato	28.206.487	-	28.206.487	n.a.
Fondo SFF No.2	Riservato	32.494.561	-	32.494.561	n.a.
Fondo Atlantic 12	Riservato	12.323.593	13.143.968	(820.375)	-6,24%
Fondo per lo Sviluppo del Territorio	Riservato	908.948	884.220	244.728	36,84%
		9.410.371.508	9.476.294.726	(65.923.218)	-0,70%